وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة آكلي امحند اولحاج-البويرة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم: العلوم التجارية

الموضوع:

الإدارة المالية ومصادر التمويل في المؤسسة الاقتصادية

دراسة حالة المؤسسة الوطنية للدهن بالأخضرية

مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم التجارية

تخصص: مالية المؤسسة.

من إعداد:

- بلكبير زكرياء.
- مخازني ياسين.

تحت إشراف الأستاذ:

- د.قرومي حميد

السنة الجامعية 2014-2015

بسم الله الرحمن الرحيم

"سُبْحَانَكَ لَا عِلْمَ لَنَا
إِلَّا مَا عَلَّمْتَنَا إِنَّكَ أَنْتَ الْعَلِيمُ
الْحَكِيمْ "
(البقرة اية 32)

كلمة شكر

قَالَ تَعَالَى:

﴿...رَبِّ أَوْزِعْنِي أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَتَكَ التِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَى وَالِدَيَّ وَأَنْ أَعْمَلَ صَالِحًا تَرْضَاهُ...﴾

النمل آية 19.

بداية نحمد الله عزوجل الذي منحنا القوة والصبر ووفقنا لإتمام هذا الموضوع.

نتقدم بالشكر الجزيل إلى الأولياء الأكارم اللذين مدو لنا يد المساعدة وكانوا سندا وعونا لنا.

إلى الأستاذ المشرف "د.قرومي حميد" الذي لم يبخل علينا بإرشاداته وتوجيهاته ونصائحه القيمة بكل تواضع والتي كانت عونا لنا في إتمام هذا البحث، وإلى كل أساتذة الجامعة.

إلى السيد المؤطر " عمر مهدي " الذي لم يبخل علينا بآرائه وإرشاداته بكل تواضع والذي قدم لنا المساعدة في إثرائه لبحثنا بالوثائق.

إلى العاملين بقسم المالية الذين لم يبخلوا علينا بشيء خلال فترة التربص.

إلى بلكبير رابح وفرهي خالد

إلى كل من ساعدنا من قريب أومن بعيد ولو بالكلمة الطيبة لإنجاز هذا العمل المتواضع.

نقول:

لنا منك علما فعلينا لك ديناً

ولك علينا فضلا فلك منا شكرا

نقول لهم

جزاكم الله عنا كل خير

*** زكرياء *** ياسين ***

الإهداء

إلهي لا يطيب الليل إلا بشكرك و لا يطيب النهار إلا بطاعتك .. و لا تطيب اللحظات إلا بذكرك .. و لا تطيب الآخرة إلا بعفوك .. و لا تطيب الجنة إلا برؤية وجهك الكريم

.. إلى من بلغ الرسالة و أدى الأمانة ..و نصح الأمة ..إلى نبي الرحمة و نور العالمين سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم إلى من كلله الله بالهبة و الوقار .. إلى من علمني العطاء بدون انتظار .. إلى من أحمل اسمه بكل افتخار .. أرجو من الله أن يمد في عمرك لترى ثمارا قد حان قطافها بعد طول انتظار وستبقى كلماتك نجوما اهتدي بها اليوم وفي الغد و إلى الأبد والدي العزيز

إلى ملاكي في الحياة .. إلى معنى الحب وإلى معنى الحنان و التفاني .. إلى بسمة الحياة و سر الوجود إلى من كان دعاؤها سر نجاحي وحنانها بلسم جراحي إلى أغلى من في الكون أمي الحبيبة

إلى كل من في الوجود بعد الله و رسوله إلى سندي وقوتي و ملاذي بعد الله إلى من آثرني على نفسه إلى من علمني علم الحياة أخي العزيز : الحارث

إلى من أرى التفاؤل بعينيهما .. و السعادة في ضحكتهما إلى شعلة الذكاء و النور إلى الوجه المفعم بالبراءة أختاي التوأم

إلى من أظهروا لي ما هو أجمل من الحياة إلى من تذوقت معهم أجمل اللحظات إلى من سأفتقدهم ... وأتمنى أن يفتقدوني إلى من كانوا ملاذي و ملجئي أصدقائي: أمين، معاذ، أحمد، سيد علي، وإلى كل أنصار شباب بلوزداد.

إلى من سهر الليالي من أجل إنجاح هذا العمل و تحلى بروح الأمل ياسين

*** زكرياء بلكبير ***

إِهْدَاء

رَائِعٌ أَنْ تَقْطِفَ ثِمَارَ جُهْدٍ دَامَ سَنَوَاتْ... وَالْأَرْوَعْ أَنْ تُهْدِيَهَا لِمَنْ سَاعَدَكَ عَلَى الْوُصُولْ...

إِلَى ذَلِكَ الْذِي أَنَارَ لِي فِي الْحَيَاةِ دَرْبِي...ذَلِكَ الْذِي أُطِيعُهُ بَعْدَ رَبِّي... وَأَعْتَبِرُهُ فِي الْحَيَاةِ مَثَلِي وَقُدْوَتِي...هُوَ مَنْ كَانَ دَوْماً إِلَى جَنْبِي... هُوَ الْذِي بَذَلَ النَّفْسَ وَ النَّفِيسَ مِنْ أَجْلِي... إِلَيْهِ أُهْدِي مَا جَنَيْتُهُ مَنْ رَاحَتِي وَتَعَبِي...

إِلَيْكَ أَبَتِي...

إِلَى الْتِي فَتَحْتُ عَيْنَيَّ عَلَى وَجْهِهَا...وَلَمَسْتُ الرَّاحَةَ عَلَى كَفَّيْهَا...إِلَى الْتِي وَضَعَ رَبُّ الْكَوْنِ الْجَنَّةَ تَحْتَ قَدَمَيْهَا... الْتِي سَهِرَتْ اللَّيَالِي وَتَعِبَتْ السِّنِينَ لِأَرْتَاحْ ... وَضَحَّتْ بِالْكَثِيرِ لِأَنَالَ النَّجَاحْ...وَكَانَتْ مَنَارَةَ دَرْبِي وَلَا تَزَالْ...

إِلَيْكِ أُمَّاهُ...

إِلَى مَنْ يَذْكُرُهُمْ الْقَلْبُ قَبْلَ أَنْ يَكْتُبَ الْقَلَمُ وَيَنْطِقَ اللِّسَانْ...

إِخْوَتِي **مُحَمَّدْ عَبْدُو**... **مُنِيرْ**... **رَضْوَانْ** و الصَّغِيرْ **أَمِينْ**...

والى كل أفراد العائلة

إِلَى صَدِيقَيَّ ... **مُحَمَّدْ وَيُوسُفْ** وكُل الأَصْدِقَاء والزُملاءْ

إِلَى مَنْ سِرْتُ مَعَهُ لِنَشُقَّ طَرِيقَ النَّجَاحْ ... صَدِيقِي **زَكَرِيَاء**

وَإِلَى كُلِّ مَنْ وَقَفَ إِلَى جَانِبِي وَأَعَانَنِي فِي ضِيقِي وَسَانَدَنِي لِأَبْلُغَ مَنَالِي...

يَاسِيـــنْ

الملخص

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز دور الإدارة المالية في الاختيار بين مختلف مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة الاقتصادية باعتبارها إحدى أهم الوظائف فيها، لأن نجاحها وحسن تسييرها يعني نجاح الوظائف الأخرى على مستوى المؤسسة ككل فمن خلال هذه الوظيفة يمكن تحديد مدى استمرارية المؤسسة في مواصلة أدائها ونشاطها الاقتصادي، كما أن اختلاف وتباين مصادر التمويل وعدم تجانسها، يمنحها فرصة التنويع والمفاضلة بينها، بهدف بلوغ وتحقيق المزيج التمويلي الأمثل الذي يوازن بين العوائد والمخاطر الناتجة عنه، وتستخدم الإدارة المالية في المؤسسة الاقتصادية مجموعة من الأدوات للمفاضلة والاختيار بين مصادر التمويل، حيث تستوجب معرفة الأشكال المناسبة لتمويل المؤسسة وبصفة عامة فإن أهم إجراء ينبغي المبادرة به لترشيد قرارات التمويل في المؤسسة الاقتصادية بشكل عام، وفي المؤسسة الوطنية للدهن بشكل خاص، يتمثل أساسا في تفعيل دور الإدارة المالية فيها، ومنحها صلاحيات أكبر لاتخاذ قرارات التمويل بناءا على ما تسفر عليه نتائج الدراسة والتحليل العلميين لمختلف طرق التمويل المتاحة.

الكلمات المفتاحية: إدارة مالية، التمويل، مصادر التمويل، قوائم مالية، نسب السيولة.

Le résumé

Cette étude a eu pour but d'étudier et mettre en évidence le rôle de direction financière dans le choix entre des sources de financement diverses disponibles pour la Fondation comme une des fonctions économiques les plus importantes, parce que son succès et la bonne gouvernance, je veux dire, le succès des autres postes au niveau de l'entreprise dans l'ensemble, c'est par cette fonction peut déterminer la mesure de la continuité de l'institution pour continuer son activité économique. La différence et les sources de financement différentes et la non-homogénéité, donnent la différenciation de produit d'occasion de diversification économique parmi eux, en vue à la réalisation du mélange optimal de financement et réalisent l'équilibre entre des revenus et risquent d'en résulter et utiliser l'administration financière dans l'ensemble économique d'entreprise d'outils dans des graisses d'institution nationales, particulièrement est principalement dans l'activation du rôle de direction financière dans l'entreprise et donné plus de pouvoirs pour prendre des décisions de financement basé sur les résultats de l'étude et de l'analyse scientifique des méthodes diverses de financer disponible.

Mots-clés : direction financière, financement, les sources de financement, listes financières, ratios de liquidités.

الفهرس

الفهرس:

قائمة الجداول والأشكال

قائمة الجداول والأشكال:

1. الجداول:

2. الأشكال:

المقدمة العامة

تعتبر المؤسسة الوحدة الأساسية في الاقتصاد، فهي منظمة اقتصادية بإمكانيات ووسائل مالية ومادية وموارد بشرية حيث تقوم بمزجها لغرض تحقيق أهدافها كالتوازن الاقتصادي والمالي للمؤسسة، لذلك وجب عليها دراسة البيئة الداخلية والخارجية فأول ما تفكر فيه كيفية الحصول على الموارد المالية وطريقة تسييرها لتحقيق أهدافها.

إن الهدف الأساسي من الوجود الوظيفي للمؤسسة الاقتصادية هو البقاء في طريق الربح والنمو، ولتجسيد ذلك لابد من إيجاد قالب تنظيمي يضمن التوزيع المتناسق بين الأدوار والوظائف داخل المؤسسة بصفة تكاملية وكذا يجب تبني نمط تسيير استراتيجي يتصف بالفعالية والكفاءة، وفي هذا المجال يأتي دور الإدارة المالية داخل المؤسسة الاقتصادية وهي وظيفة غاية في الأهمية والحساسية كونها تمثل العصب الأساسي في المؤسسة، حيث يعود إليها الدور الأساسي في مواجهة المنافسة أو التصدي لأي مستجدات جراء تأثير المحيط الخارجي، وهذا من خلال عملياتها الأساسية التي ترتكز على البحث في الاحتياجات المالية اليومية للمؤسسة، والبحث في المصادر التمويلية بالكمية المناسبة والتكلفة الملائمة، والسهر على انفاقها بأحسن طريقة، وكذا مشاركة الإدارة العليا في قراراتها الخاصة.

وقد تطور مفهوم الإدارة المالية مع تطور الظروف الاقتصادية والتغير المستمر في الأوضاع المالية غير أن مشكل التمويل كان دائما ولا يزال الهدف الرئيسي للمسيرين الماليين نظرا لندرة المصادر التمويلية وصعوبة إيجاد السياسات والخطط لتحقيق التوازن، وحتى يتم بلوغ هذه الأهداف خاصة على مستوى المؤسسة الاقتصادية، كان لابد من إيجاد الأساليب التمويلية الكفيلة لرفع الكفاءة الاقتصادية وزيادة الطاقة الإنتاجية من خلال الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة وتعبئة مدخراتها وتوظيفها بما يعود عليها بأعلى الفوائد وبأقل التكاليف.

1. إشكالية البحث:

وبناءا على ما سبق يمكن طرح الإشكالية التالية:

- **ما الدور الذي تلعبه الإدارة المالية في اختيار مصادر التمويل الأنسب في المؤسسة؟**

ولتدعيم الإشكالية العامة حول هذا الموضوع نطرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما المقصود بالإدارة المالية؟
- ما هي أهداف الإدارة المالية؟
- ما هي مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة الاقتصادية؟
- ما هو واقع التمويل في المؤسسة الوطنية للدهن بالأخضرية؟

2. الفرضيات:

وللإجابة على هذه الأسئلة وبحكم خصائص منهج البحث العلمي الذي يقتضي وضع نقطة البداية للوصول إلى نتائج سليمة تم اقتراح الفرضيات التالية:

- الإدارة المالية هي عملية اتخاذ القرارات التي تتعلق بالتخطيط، الحصول على الأموال واستخدامها بطريقة تمكن من تحقيق الأهداف المطلوبة للمؤسسة.
- تتمثل أهداف الإدارة المالية في تعظيم قيمة المشروع بما يؤدي إلى تحقيق هدف البقاء والنمو والاستمرار، وتحقيق أعلى ربح ممكن بأقل التكاليف.
- للمؤسسة بديلين في اختيار مصادر التمويل (المصادر الداخلية والمصادر الخارجية).
- تعتمد المؤسسة الوطنية للدهن بالأخضرية على التمويل الداخلي.

3. أهمية البحث:

تكمن أهمية الموضوع خاصة في ظل التحولات الاقتصادية الراهنة في معرفة دور الإدارة المالية في إيجاد مصادر التمويل المثلى لتغطية احتياجات المؤسسة الاقتصادية، وضرورة معالجة الوضعية المالية، وضرورة الاهتمام بطرق التمويل كما يدخل هذا الموضوع في إطار دراسة الأداء المالي للمؤسسة الذي يسمح لها بتعزيز نقاط قوتها من جهة، ومعالجة نقاط ضعفها من جهة أخرى.

4. أهداف البحث:

- الكشف عن الدور الذي يلعبه التمويل والمكانة التي تحتلها الإدارة المالية في المؤسسة الاقتصادية.
- إبراز أهمية الإدارة المالية في البحث عن وسائل التمويل وتوزيعها بشكل دقيق.
- إبراز أهم النسب والمؤشرات المالية التي تدل على مدى قدرة المؤسسة على تغطية التزاماتها، وتجنب الوقوع في العسر المالي.
- معرفة واقع التمويل على مستوى المؤسسة الوطنية للدهن.

5. الدراسات السابقة:

أ. **مذكرة زرقاني رابح لنيل شهادة الماجستير بعنوان تمويل المؤسسات الاقتصادية، دراسة حالة المؤسسة الوطنية للدهن بالأخضرية، تخصص نقود ومالية، كلية علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2007:**

تمحورت إشكالية هذه الدراسة حول اختيار مختلف مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة الاقتصادية حيث تناول فيها أربعة فصول، ثلاثة منها نظرية حيث تناول الفصل الأول عموميات حول المؤسسة الاقتصادية، وفي الفصل الثاني عموميات حول التمويل، ثم تناول في الفصل الثالث مصادر التمويل المختلفة للمؤسسة الاقتصادية، وتطرق في الفصل الرابع وهو الفصل التطبيقي إلى دراسة حالة المؤسسة الوطنية للدهن بالأخضرية، وتهدف هذه الدراسة إلى حصر وتحديد المفاهيم المختلفة المتعلقة بالتمويل داخل المؤسسة من خلال تحديد مصادر التمويل التي يمكن الحصول عليها، حيث توصل إلى أن معرفة مزايا وعيوب كل من مصادر التمويل المتاحة ومعرفة تكلفة كل منها يساعد على انتقاء أهمها بما يلائم أهداف ونشاط المؤسسة الاقتصادية، كما يمكن للمؤسسة الوطنية للدهن بالأخضرية الاعتماد فقط على التمويل الداخلي لتمويل احتياجاتها.

ب. مداخلة زغيب مليكة، غلاب نعيمة، تحليل أساليب تمويل المؤسسات الاقتصادية: دراسة حالة المجمع الصناعي للحليب ومشتقاته، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة سكيكدة، المدرسة العليا للأساتذة قسنطينة، يومي 21-22 نوفمبر 2006.

تهدف هذه الورقة البحثية إلى استعراض أساليب تمويل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية وتقييم البدائل التمويلية المناسبة بهدف رفع القدرة التنافسية لهذه المؤسسات بتحليل الجانب المتعلق بمصادر الأموال في ميزانيتها، من خلال دراسة حالة المجمع الصناعي العمومي للحليب ومشتقاته بعد التطرق إلى أهم مصادر تمويل المؤسسة ومحددات اللجوء إلى الديون، ومن أهم النتائج المتوصل إليها من خلال الدراسة، هي إن النقائص للنظام المالي الجزائري تحد من التمويل البنكي للمؤسسات، أزمة التمويل هذه تشجع ظهور مصادر أخرى من غير البنوك، وعليه تظهر السوق المالية كمصدر للتمويل، وبالتالي الاتجاه نحو تحرير الأسواق المالية.

6. حدود البحث:

أ. الحدود المكانية:

من أجل دراسة الإدارة المالية ومصادر التمويل في المؤسسة الاقتصادية توجهنا إلى مديرية المالية بالمؤسسة الوطنية للدهن بالأخضرية ولاية البويرة من أجل القيام بالدراسة الميدانية ومعالجة المعلومات المالية الخاصة بها.

ب. الحدود الزمانية:

لقد تمت دراسة سنوات 2010-2011-2012.

7. أسباب اختيار البحث:

- الموضوع متعلق بالتخصص.
- موضوع الإدارة المالية كان أحد بحوث السنوات الماضية.
- المؤسسة الاقتصادية تعتمد على التمويل بدرجة كبيرة، وكذلك المكانة التي يحتلها التمويل في الاقتصاد الوطني.
- الرغبة الشخصية في البحث والتعمق في هذا الموضوع.
- إثراء البحوث العلمية المتخصصة في هذا المجال.

8. صعوبات البحث:

خلال القيام بدراسة هذا البحث، واجهتنا مجموعة من الصعوبات نذكر منها ما يلي:

- عدم شيوع مصطلح الإدارة المالية لدى المؤسسات الجزائرية.
- صعوبة الحصول على المعلومات والوثائق من طرف المؤسسة المراد تطبيق الدراسة عليها.
- عدم وجود مراجع باللغة الفرنسية في المكتبة.

9. المنهج المتبع:

من أجل الإلمام والإحاطة والدراسة الجيدة لهذا الموضوع، اعتمدنا على المنهج الوصفي في الفصلين النظريين من خلال إبراز مختلف المفاهيم المتعلقة بالإدارة المالية والتمويل والعلاقة التي تربط بينهما، أما في الفصل التطبيقي فاعتمدنا على المنهج التحليلي وذلك بدراسة الحالة المالية للمؤسسة الوطنية للدهن بالأخضرية من خلال حساب مختلف المؤشرات والنسب المالية التي تدل على مدى قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها.

10. هيكل البحث:

لمعالجة هذا البحث تم تقسيمه إلى ثلاثة فصول، فصلين نظريين وفصل تطبيقي، حيث تطرقنا في الفصل الأول إلى الإطار العام للإدارة المالية، عن طريق تقسيمه إلى ثلاثة مباحث، بينا من خلالها ماهية الإدارة المالية، موقع الإدارة المالية في الهيكل التنظيمي وعلاقته بالعلوم الأخرى، وظائف الإدارة المالية والبيئة المحيطة بها.

أمّا الفصل الثاني فقد تناولنا فيه مصادر التمويل في المؤسسة الاقتصادية، وقسم أيضا إلى ثلاثة مباحث، تطرقنا من خلالها إلى ماهية التمويل، مصادر التمويل، تقدير تكلفة التمويل وآليات الاختيار بينها.

وفيما يخص الفصل الثالث والذي يمثل الجانب التطبيقي فقد تضمن دراسة حالة المؤسسة الوطنية للدهن بالأخضرية والذي قسم بدوره إلى ثلاثة مباحث، الأول يتضمن تقديم المؤسسة الوطنية للدهن والثاني دراسة الوضعية المالية للمؤسسة والثالث دراسة وتحليل استغلالية الوحدة الإنتاجية بالأخضرية.

وفي الأخير ختمنا الموضوع بخاتمة عامة ملمة بأهم النتائج المتوصل إليها.

الفصل الأول:

الإطار العام للإدارة المالية

تمهيد:

تعتبر الإدارة المالية الدعامة الأساسية في المؤسسات الاقتصادية في وقتنا الحالي، فهي المجال الذي يتم فيه اتخاذ القرارات وكذا السياسات المالية المتعلقة بكل ما يخص المؤسسة، ويقوم على إدارتها هيئة مالية على رأسها المدير المالي، وهي تسعى دائما لتحقيق أهداف المؤسسة التي تمكن من زيادة القيمة السوقية لها والمحافظة على السيولة إضافة إلى تحقيق الأرباح.

وفي هذا الفصل سوف يتم استعراض الإطار العام للإدارة المالية عن طريق تقسيمه إلى ثلاثة مباحث وهي كما يلي:

- المبحث الأول: ماهية الإدارة المالية.
- المبحث الثاني: موقع الإدارة المالية في الهيكل التنظيمي وعلاقته بالعلوم الأخرى.
- المبحث الثالث: وظائف الإدارة المالية والبيئة المحيطة بها.

المبحث الأول: ماهية الإدارة المالية.

تمثل الإدارة المالية أعرض مجالات التمويل وأوسعها نطاقا وأكثرها تعددا، وتتميز الإدارة المالية بأهميتها لكافة أشكال المشروعات، وعليه سيتم تقسيم هذا المبحث إلى ثلاثة مطالب هي على التوالي: المطلب الأول: مفهوم الإدارة المالية المطلب الثاني: أهمية الإدارة المالية، المطلب الثالث: أهداف الإدارة المالية.

المطلب الأول: مفهوم الإدارة المالية.

سنتطرق في هذا المطلب إلى تطور مفهوم الإدارة المالية والتعاريف المقدمة لها.

أولا: تطور مفهوم الإدارة المالية:

ويمكن تقسيم مراحل تطور الإدارة المالية إلى ثلاث مراحل أساسية هي[1]:

1. **المرحلة الأولى:**

إذ ركزت على الاهتمام بالتمويل طويل الأجل من خلال البحث عن مصادر خارجية كإصدار أسهم وسندات التي اعتبرت إحدى مصادر التمويل الأساسية في المشاريع وعزز ذلك تغيير الشكل القانوني للشركات، من الشركات الشخصية والعائلية المحدودة إلى تأسيس شركات المساهمة لعدد كبير من المالكين إذ بدا الفصل بين الملكية والإدارة، ولم تهتم الإدارة المالية حينها بالتمويل قصير الأجل، بل ركزت اهتمامها في بعض المراحل على التكيف مع الأزمات الاقتصادية وإنجاح عمليات التصفية وإعادة التنظيم والاندماج، وقد اهتمت عمليات التحليل بالبيئة الخارجية والعوامل التي تؤثر على أنشطة الشركات وكيفية تسويق أوراقها المالية.

2. **المرحلة الثانية:**

التي تأثرت بأفكار المدرسة الكلاسيكية الجديدة فبالإضافة إلى الاهتمام بالتمويل طويل الأجل بدا الاهتمام بالتمويل قصير الأجل إذ شملت عمليات التحليل كافة أنواع الشركات، واعتبرت الإدارة المالية إحدى أهم وظائف المشروع وأعطت لمصادر واستخدامات الأموال وكيفية الموازنة بين السيولة والربحية والمخاطرة، وبينت مدى تأثير اختيار وتشغيل الموجودات على شكل التمويل الذي يؤثر بدوره على هامش الربح وبرزت أهمية الأنشطة الداخلية وقد تطورت الأهداف في ضوء ذلك.

---

[1] محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، الإدارة المالية مدخل القيمة واتخاذ القرارات، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر،بدون سنة نشر، ص ص 28-29.

3. المرحلة الثالثة:

تأثرت بالتطورات التقنية والانفتاح الاقتصادي والمالي العالمي وأصبح الهدف تحقيق أقصى قيمة للمشروع وقد تم ربط معدل الأرباح بدرجة الخطر المتوقعة في المستقبل، وبدأت القرارات المالية تهتم بأهمية الموازنة بين الربح والخطر والسيولة وزيادة القدرة على المنافسة، وقد تم استخدام الوسائل الرياضية والكمية والإحصائية للوصول إلى تحقيق هدف التخطيط والرقابة للإدارة المالية وبدء الاهتمام بالعوامل الخارجية إضافة إلى العوامل الداخلية كعناصر مؤثرة على اتخاذ القرارات المالية وعمليات التخطيط المالي.

وفيما يلي تلخيص للمراحل التاريخية التي مر بها علم الإدارة المالية موضحين به الفترة الزمنية وأسلوب العمل ومجالات التطبيق:

الجدول رقم (1): مراحل تطور الإدارة المالية

الفترة الزمنية	أسلوب العمل	مجالات التطبيق
الفترة ما قبل العشرينات	الحصول على الأموال ومصادر التمويل	الترويج والدعاية أسواق رأس المال المؤسسات المالية إصدار الأسهم بأنواعها
العشرينات	السيولة الاقتراض الائتمان	بنوك الاستثمار السندات القروض السيولة
الثلاثينات	الاستمرار والبقاء في الحياة الاقتصادية السيولة والقدرة على الوفاء بالالتزامات	التحليل المالي إعادة التنظيم إعادة الهيكلة المالية هيكل التمويل الأول الفشل المالي التصفية الاندماج
الأربعينات	التخطيط المالي الرقابة المالية	التدفقات النقدية التحليل المالي التقييم المالي
الخمسينات	قرار الاستثمار قصير الأجل طويل الأجل	التحليل الكمي

		أساليب بحوث العمليات تقييم الاستثمارات
الستينات وحتى الآن	تنظيم الربحية توازن الربحية والسيولة تنظيم ثروة الملاك تنظيم أسعار الأسهم تنظيم العائد الاجتماعي	صناعة القرارات المتكاملة المشاركة المشتقات المالية المعايير المحاسبية القومية والدولية القياس المقارن

المصدر: عاطف جابر طه عبد الرحيم، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الطبعة الأولى، الدار الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2008، ص 37.

ثانيا: تعريف الإدارة المالية.

لقد اختلف الباحثون في مجال الإدارة المالية على وضع تعريف موحد للإدارة المالية، حيث ظهرت عدة تعاريف نجد منها:

1. تنطوي الإدارة المالية على كل ما يتعلق بالأموال في المؤسسة من تخطيطها والحصول عليها والاستخدام الأمثل لها وهذا النشاط المالي يبدأ في المؤسسة من وقت التفكير في إنشائها إلى آخر لحظة من حياتها، كما أنه نشاط له نفس الأهمية للمؤسسة سواء في حالة توسع أو انكماش أو ثبات، تبنى فوق جميع الحالات، وتوجد بصفة دائمة لاحتياجات مالية ينبغي إشباعها بطريقة مناسبة[1].
2. هي عبارة عن مجموعة من المفاهيم والأدوات التي يستخدمها المشروع لاستثمار الأموال بكفاءة لتعظيم قيمة المشروع وبما يؤدي إلى تحقيق هدف البقاء والنمو والاستمرار، وتحقيق أعلى ربح ممكن بأقل التكاليف سواء عند تحديد مصادر الأموال أو عند القيم باستثمار هذه المصادر[2].
3. الإدارة المالية هي عملية اتخاذ القرارات التي تتعلق بالتخطيط، الحصول واستخدام الأموال بطريقة تمكن من تحقيق الأهداف المطلوبة للمنشاة، وتشمل هذه العملية التقويم للموجودات، المطلوبات، وحق الملكية[3].
4. الإدارة المالية هي الوظيفة أو الأنشطة المختصة بقرارات التمويل والاستثمار ومقسوم الأرباح[4].

---

[1] جميل أحمد توفيق، إدارة الأعمال مدخل وظيفي، بدون طبعة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 1999، ص 523.
[2] دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الثانية، دار الميسرة، عمان، الأردن، 2009، ص 30.
[3] محمد علي العامري، الإدارة المالية، بدون طبعة، دار المناهج، عمان، الأردن، 2007، ص 11.
[4] أسعد حميد العلي، الإدارة المالية، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2013، ص 18.

5. هي الوظيفة الإدارية المتعلقة بتنظيم حركة الأموال اللازمة لتحقيق أهداف المشروع بكفاية إنتاجية عالية والوفاء بالتزاماته المستحقة عليه في مواعيدها[1].

من خلال التعاريف السابقة يمكن تعريف الإدارة المالية بأنها فن وعلم إدارة الأموال ونعني بكلمة فن توفير بعض الفرص للتعبير عن المهارات والإبداع في إدارة الأموال أما كلمة علم فتعني أنها تستخدم الحقائق المستندة على النظريات والمبادئ والمفاهيم التي تتعلق بالقرارات المالية.

المطلب الثاني: أهمية الإدارة المالية

تأتي أهمية الإدارة المالية أو الوظيفة المالية من كون أن القرارات المالية عظيمة التأثير على حياة المنظمة، وليس هذا فحسب، ولكن جميع القرارات الاستراتيجية بالمنظمة سواء كانت مالية أو غير مالية، يترتب عليها العديد من التكاليف أو الإيرادات المؤثرة على نتائج المنظمة.

ولذلك وجب على المدير المالي أن يحسن تقدير الأمور وعرض القضايا على مجلس الإدارة، مع إعداد تقارير وافية تعطي رؤية واضحة مؤيدة بالدراسات والتقارير بمختلف الأمور ذات التأثير المالي، ويساعد المدير المالي على كل ما سبق إلمامه بالجوانب المحاسبية.

ويتطلب هذا الأمر العديد من العلاقات والمعارف بميادين المعرفة الأخرى بالمنظمة، كالجوانب الاقتصادية والمحاسبية والإحصائية والكمية، التي تساعد المدير المالي في فهم العلاقات والربط بين المتغيرات واستخراج المؤشرات والنتائج[2].

يتأثر مجمل النشاط الاقتصادي وكفاءته في تحقيق الأهداف المرسومة له من خلال كفاءة إدارة الفرعية في تنفيذ الخطط الموضوعة، الإدارة المالية من بين هذه الإدارات في الوحدة الاقتصادية التي يقع على عاتقها مهمة استخدام الأموال داخل المشروع بالشكل الذي ينسجم وتحقيق الأهداف من خلال سلامة القرارات المالية. وعليه فهي تؤثر على الإدارات الأخرى ضمن هذا الإطار كالإنتاج والتسويق بأسلوب أداء الوظيفة المالية وبكفاءة المديرين الماليين ودرجة المعرفة المالية المتيسرة لديهم وقابليتهم في استغلال هذه المعرفة عند أداء الوظيفة المالية، وبذلك يتضح الترابط بين مختلف الإدارات ضمن المشروع لتحقيق الأهداف المرجوة، وفي النظم ذات التخطيط الشامل، تعتبر الوحدة الاقتصادية جزءا من الدولة، لذا فإن أي تطور في هذه الوحدة ينعكس على مجمل النشاط الاقتصادي العام للدولة. إن جملة التغيرات المهمة التي تحدث في الاقتصاد من حيث

---

[1] www.wikipedia.org, le 10-04-2015, a 14:00 h.

[2] نظير رياض محمد، الإدارة المالية والعولمة، بدون طبعة، المكتبة العصرية، المنصورة، مصر، 2001، ص 19.

عدد وحجم المشاريع والخطط التنموية، في مختلف القطاعات الاقتصادية كالصناعة والتجارة والزراعة وغيرها أدت إلى تزايد الحاجة إلى رأس المال كإحدى النتائج هذه التغيرات الاقتصادية، بالإضافة إلى ضرورة وضع مؤشرات دقيقة لتقييم الخطط والإنجاز. من ذلك كانت جسامة المهمات الملقاة على الإدارة المالية في الأقطار العربية خاصة فيما يتعلق بالاستخدام الأمثل والعقلاني للأموال بهدف تحقيق أكبر قدر ممكن من المردود المالي للمشروع لتحقيق العائد الاجتماعي المحدد[1].

المطلب الثالث: أهداف الإدارة المالية

تنطلق الأهداف الأساسية للمشروع من الفكرة الأولى لتأسيسه وفي عالم الأعمال فإن الأساس في إنشاء المشروع هو الحصول على أكبر عائد ممكن بأقل درجة مخاطرة، وازداد دور الإدارة المالية في المساهمة في تحقيق هذا الهدف من خلال استخدام أدواتها ولذلك توسع دورها في التأثير على القرارات وخاصة ما يتعلق بعناصر هيكل رأس المال ومصادر التمويل وأنواعه وطبيعة وحجم وأنواع الاستثمارات المختارة في الأصول.

وبشكل عام فإن الأهداف الحقيقية للإدارة المالية تعد أهداف شاملة تضم تعظيم ثروة المالكين أي تعظيم قيمة المشروع بالإضافة إلى الربحية وتحقيق العائد الاجتماعي، وفي ضوء ذلك فإن الإدارة المالية تسعى إلى تحقيق أهداف المشروع وفقا للمنظور الشامل وهو دراسة كل هدف من خلال النتائج التي يحصل عليها المشروع ككل حاليا ومستقبلا وهذه الأهداف هي:

أولا: هدف الربحية

هو مقدار العائد المتحقق والذي يحصل عليه المشروع نتيجة تشغيل الأموال في المجال الاستثماري ويعد إحدى المؤشرات المهمة للحكم على كفاءة المشروع وقدرته على الاستمرار.

ويمكن قياس قدرة المشروع على توليد الربح من خلال معرفة القدرة الإيرادية الناجمة عن التدفقات النقدية من أنشطة المشروع التشغيلية، وتعتمد القدرة الإيرادية للمشروع على عنصرين:

الأول تحقيق هامش الربح الذي هو النسبة بين صافي الربح قبل الفوائد والضرائب وصافي المبيعات وقياس معدل دوران الأصول الذي هو النسبة بين صافي المبيعات وإجمالي الأصول المستخدمة في الإنتاج وهذا يعني أن القدرة الإيرادية للمشروع تعتمد على صافي الربح التشغيلي وصافي المبيعات والأصول.

[1] مبارك لسلوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، بدون طبعة، الساحة المركزية بن عكنون، الجزائر، 2004، ص08.

والعنصر الثاني هو معدل العائد على الاستثمار الذي يحسب من خلال استخراج نسبة صافي الربح التشغيلي قبل الضرائب على مجموع الأموال المستثمرة وهو مؤشر يقيس مقدرة المشروع في تحقيق الأرباح سواءا من تشغيل المشروع أو من مصادر أخرى غير التشغيلية. ويعد هدف تعظيم الربحية هدفا تقليديا كونه قياس مهم لفاعلية القرارات المتخذة ولقياس كفاءة وقدرة المشروع على تحقيق العوائد، و الربحية إحدى أهم المقاييس لقياس كفاءة أداء المشروع وخاصة من وجهة نظر مالكي المشروع الذين يطمحون للحصول على أكبر ربح يوزع عليهم، ولكنه يعد هدفا غير شامل من وجهة نظر الماليين لأنه قد لا يعبر بصورة واضحة عن زيادة ثروة المشروع وتعظيم قيمته فمن الممكن أن تزيد أرباح المشروع من خلال إصدار أسهم جديدة وتوظيف الفائض من الأموال في أذونات الخزينة أو السبب هو زيادة حجم المبيعات الآجلة الذي يشكل نسبة كبيرة من إجمالي المبيعات[1].

وبصفة عامة يوجه إلى تعظيم الربح كهدف ثلاثة انتقادات هي [2]:

-**أنه هدف قصير الأجل**، فالمؤسسة بإمكانها الرفع من أرباحها في الوقت الحاضر، وذلك بشراء الآلات الأقل كفاءة أو باستخدام مواد رديئة الجودة، أو مثلا تخفيض مصاريف البحث والتطوير، والنتيجة المترتبة على مثل هذه الاستراتيجية هي زيادة الأرباح في العام الحالي، وتدهور تدريجي في الأرباح في السنوات الموالية لسبب:

-تأكد العملاء من انخفاض جودة المنتج.

-زيادة تكاليف الصيانة للآلات المنخفضة الجودة.

-لا يأخذ عامل الزمن بعين الاعتبار.

-يعتبر **تجاهل القيمة الزمنية للنقود** من الانتقادات الجوهرية التي توجه لهدف تعظيم الربح، بمعنى تعظيم الربح كهدف لا يأخذ بعين الاعتبار التوقيت الزمني للتدفقات النقدية الداخلة، والتي يتوقع تحقيقها بعد أخد قرارات استثمارية معينة ويؤدي بذلك تجاهل عامل الزمن إلى صعوبة المفاضلة بين المقترحات الاستثمارية.

-والنقطة الأخيرة لانتقاد تعظيم الربح كهدف، هو **إهمال عنصر المخاطرة**، إذ أنه قد يترتب عليه انخفاض القيمة السوقية للأوراق المالية، من خلال اعتماد المؤسسة على مصادر التمويل المقترضة، وبذلك زيادة درجة المخاطرة، وهو ما يؤدي إلى انخفاض قيمة السهم، وبالتالي انخفاض القيمة السوقية للأوراق المالية.

---

[1] عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشة، أساسيات في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار الميسرة، عمان، الأردن، 2007، ص ص 23-24.

[2] سيد الهواري، الإدارة المالية: منهج إتخاذ القرارات، بدون طبعة، دار الجيل للطباعة، القاهرة، مصر، 1976، ص 24.

ثانيا: تحقيق السيولة الملائمة.

السيولة تعني قدرة المشروع على توفير النقد لتسديد الالتزامات قصيرة الأجل المتوقعة وغير المتوقعة في مواعيدها بكلفة مناسبة وبدون خسائر ومواجهة الظروف الطارئة من خلال الحصول على الإيرادات نتيجة للنشاط الطبيعي للمشروع وتختلف مصادر الإيرادات المولدة للسيولة، وبصورة عامة قد تتكون هذه الإيرادات من تحويل المخزون إلى مبيعات وتحصيل الذمم المدينة ومن مصادر عديدة أخرى بهدف تعزيز ثقة الآخرين بإمكانية المشروع على التسديد في الوقت الملائم، إذ أن الحكم على درجة سيولة الأصل تكون من خلال الوقت الذي يستغرقه عند تحويله إلى نقد دون أية خسائر أو كلفة إضافية والسيولة التامة تولد عنصر الأمان والحماية للمشروع وتبعده عن خطر التوقف عن الدفع والإفلاس وتعزز ثقة المتعاملين معه سواء كانوا عملاء أو ممولين وتجنب المشروع تحمل تكاليف إضافية نتيجة الاضطرار إلى تسيير بعض الأصول بصورة سريعة[1].

وتنشأ الحاجة في المؤسسة إلى السيولة، بفعل تباين وتباعد عمليات الشراء، الإنتاج والبيع وما يترتب عليه بصفة مباشرة على التدفقات النقدية للاستغلال، فاختلاف المهل المقدمة للعملاء والممنوحة من طرف الموردين، قد يطرح حاجة المؤسسة إلى السيولة، لشراء مادة أو لسد مصروف مستحق حان أجله، إذا لم يتم تحصيل قيمة المبيعات بعد، والأهم في مستوى السيولة، أنه لا يجب أن يحدد بطريقة عشوائية، وأن لا يكون بمستويات تفوق الحاجة إليها، فعلى الرغم من وجود المؤسسة في الوضع النقدي الجيد من خلال توفرها على السيولة، يبقى العائد على الاستثمار هو الوجهة المقابلة التي تعكس مردودية هذا الرصيد، ويقود ذلك إلى تحليل ومراقبة المؤسسة لتدفقاتها النقدية[2].

ثالثا: هدف تعظيم الثروة

والمقصود به تعظيم القيمة الحالية للمشروع وقيمته في السوق المالي، وهي استراتيجية بعيدة الأجل تعمل على تعظيم القيمة الحالية للمشروع وديمومة نشاطه ويعد معيارا للأداء ومقياس لكفاءة الإدارة، كما أن هذا الهدف يكمل هدف تعظيم الأرباح لأنه يأخذ بعين الاعتبار التدفقات النقدية ودقة تقديراتها والفترة الزمنية لهذه التدفقات، ويعد معيار مهم لقياس كفاءة القرارات المتخذة ونتائجها لعدم اهتمامه الكبير بالأرباح المحاسبية فقط وتجنبه اختيار أو احتساب الأرباح ونسبها ويركز على التدفقات النقدية واستخدام أدوات القيمة الحالية الصافية كوسيلة لاحتساب هذه التدفقات، ويحسب كمية العوائد النقدية ودرجة الخطر المصاحبة والقيمة الزمنية للنقود، كما أن القيمة السوقية للمشروع التي هي الوجه الأخر لهدف

---

[1] دريد كامل آل شبيب، مبادئ الإدارة المالية، بدون طبعة، دار المناهج، عمان، الأردن، 2009، ص 26.

[2] S-C.Kolm : Les Choix Financières et Monétaires, Théorie et Techniques Modernes, Edition DUNOD, 1998, P315.

تعظيم الثروة تعكس وجهة نظر جميع المشتركين في السوق المالي وبالتالي فإن تقييم المشروع في السوق يؤخذ بعين الاعتبار الأرباح المتحققة فعلا والأرباح المتوقع الحصول عليها والقيمة الزمنية للنقود، إضافة إلى تقدير مدى تواتر الإيرادات للمشروع ودرجة الخطر التي يتعرض لها وسياسة توزيع الأرباح ومعدل العائد على الاستثمار والأرباح المتوقعة وعائد السهم، إن كل ذلك ينعكس على تقييم سعر السهم في السوق الذي يتأثر بتعظيم القيمة السوقية للمشروع، مع الإشارة إلى أن قيمة السهم في السوق تخضع لتقديرات واختبارات ومساهمات وجهات نظر من جهات مختلفة ومتعددة ومتضاربة المصالح أحيانا[1].

وتأخذ بعين الاعتبار ما يلي[2]:

– حجم الإيرادات وتوقيت الحصول عليها ونسبة الأرباح منها، ومعدلات الخصم المعتمدة لخصم الإيرادات المستقبلية بهدف الحصول على القيمة الحالية للإيرادات المتوقع تحقيقها انطلاقا من أهمية حساب قيمة النقود.

– طبيعة الأخطار التي يتعرض لها المشروع ودرجة هذه الأخطار التي تتوقف على طبيعة الاستثمارات وهيكل رأس المال ومصادر التمويل ونسبة المديونية في هيكل رأس المال ومقدار مساهمة عناصر التمويل الداخلية والخارجية.

– سياسة توزيع الأرباح المعتمدة من المشروع ومدى استقرارها واستمرار عملية التوزيع وحجم الأرباح المحتجزة ونوعية الاستثمارات المختارة ومعدلات النمو التي يحققها المشروع.

– العلاقة بين الربحية والسيولة أي ضرورة تحقيق التوازن بينهما، وهذه العلاقة تفرض على المشروع سياسة محددة في مجال اختيار وسائل التمويل والاستثمار.

– كفاءة إدارة الشركة وسمعتها المالية والملف الأخلاقي للمدراء ومعدلات النمو السابقة والمحتملة ومعدل العائد على الاستثمار إضافة إلى العوامل الخارجية.

– أسعار الفائدة ومدى تأثيرها على المشروع.

رابعا: تقليل الخطر المالي والإداري.

إن هدف تخفيض الخطر يعد مرافق للحصول على الأرباح للعلاقة بين الربحية والمخاطرة، ولغرض تعزيز مسيرة المشروع واستقراره لابد من أن تعمل الإدارة المالية على تخفيض الخطر الذي يتعرض له المشروع سواء كان خطرا خارجيا أي خطر السوق أو خطر داخلي يتعلق بكفاءة استخدام الأصول وإدارة مديونية المشروع أو بكفاءة عملية التشغيل[3].

---

[1] عاطف جابر طه عبد الرحيم، مرجع سابق، ص53.

[2] محمد قاسم خصاونة، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار الفكر، عمان، الأردن، 2011، ص ص 18-19.

[3] دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، مرجع سابق، ص 39.

خامسا: تحقيق الاستثمار الأمثل.

هو أحد أهم الأهداف التي تنشدها الإدارة المالية، وذلك نظرا لارتفاع حجم المبالغ المستثمرة في النفقات الاستثمارية ويتم اختيار البديل الأفضل من بين البدائل المتاحة باستخدام طرق اختيار الاستثمارات الرأسمالية التي تؤكد على كيفية اختيار الموجودات والإنفاق عليها وتحليل الخطر وعدم التأكد للتدفقات النقدية كما يدخل ضمن هذا الهدف زيادة العائد الاجتماعي إلى أقصى حد وتعميم الفائدة المرجوة من المشروع على المجتمع ككل[1].

سادسا: هدف المردودية.

تعرف المردودية على أنها قدرة المؤسسة على توليد فائض، حيث يعتبر الاستثمار ذا مردودية في حالة ما نتج عنه تدفقات نقدية داخلة تزيد عن التدفقات النقدية الخارجة، وتختلف المردودية عن الربح بحيث أنها لا تعبر فقط عن الفائض الناتج عن التدفقات، بل تتعدى ذلك إلى تقييم فعالية تخصيص موارد المؤسسة. وتعد المردودية بهذا شرط ضروري لبقاء وتطور المؤسسة، كونها تشكل مقياسا لفعالية الوسائل المستعملة من خلال مقارنة النتائج المحققة بالوسائل المسخرة. بهذا الشكل تتعدد أنواع المردودية، بحسب طبيعة الفائض المعتمد، وكذا الوسيلة المراد قياس فعاليتها، ولعل أهم أنواع المردودية المستعملة في التحليل المالي هي[2]:

1. **المردودية الاقتصادية:**

تعبر المردودية الاقتصادية عن فعالية الوسائل الاقتصادية للمؤسسة، أي مجموع موجوداتها بالنظر لنتيجة الدورة الصافية.

2. **المردودية المالية:**

تقيس المردودية المالية فعالية الأموال الخاصة المستثمرة داخل المؤسسة.

3. **المردودية التجارية:**

تعبر المردودية التجارية عن قيمة الهامش المتولد عن النشاط الاستغلالي المعبر عنه عادة برقم الأعمال، وتجدر الإشارة أنه مهما كان نوع المردودية المعتمد، فإنه ليس بالإمكان الحكم عليها بشكل مطلق، إذ يجب مقارنتها بمستويات أخرى للمردودية، سواء كان ذلك عبر الزمن، أو بالنظر لمستويات محققة في مؤسسات أخرى تعمل في نفس النشاط.

---

[1] نفس المرجع السابق، ص 40.

[2] Pierre Paucher : Mesure de la Performance Financière de l’entreprise, Edition OPU, Ben Aknoun, Alger, 1993, P130.

المبحث الثاني: موقع الإدارة المالية في الهيكل التنظيمي وعلاقته بالعلوم الأخرى.

تحتل الإدارة المالية موقعا هاما في الهيكل التنظيمي للمؤسسات، من خلال هذا المبحث سنحاول التطرق لمكانتها وعلاقتها بالعلوم الأخرى اعتمادا على ثلاثة مطالب هي: المطلب الأول: موقع الإدارة المالية في الهيكل التنظيمي، المطلب الثاني: العوامل المؤثرة في الإدارة المالية، المطلب الثالث: علاقة الإدارة المالية بالعلوم الأخرى.

المطلب الأول: موقع الإدارة المالية في الهيكل التنظيمي.

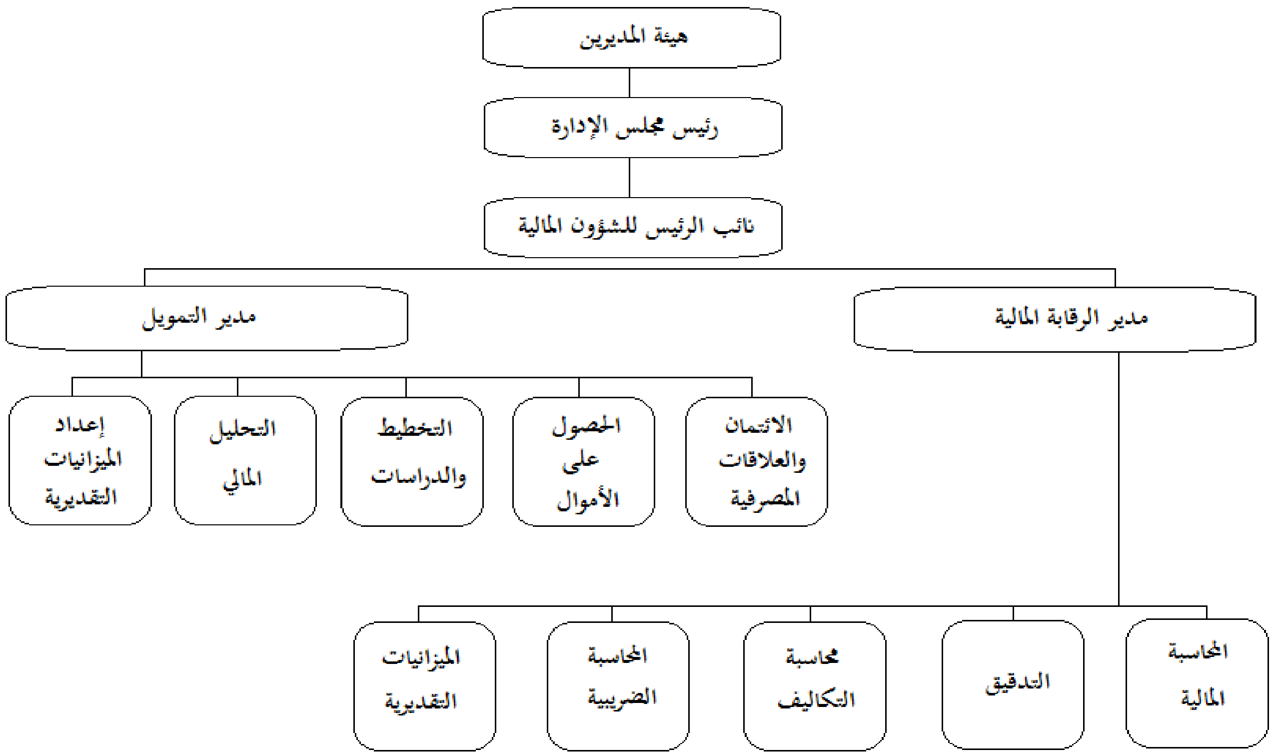
لغرض انجاز مهام الإدارة المالية بصورة مرضية لابد من وضع إطار تنظيمي لهذه الإدارة بأخذ بعين الاعتبار تحديد طبيعة الوظيفة المالية والعلاقة بين أقسامها ومع بعضها البعض[1]:

– لقد ارتفع شأن الإدارة المالية في سلم الهيكل التنظيمي للمشروع وأصبحت من الإدارات المؤثرة على القرارات الاستراتيجية له، وبدا تسمية المدير المالي بنائب الرئيس للشؤون المالية، وقد شهدت الإدارة المالية تطورا كبيرا خلال الألفية الثانية نظرا لانتشار مظاهر العولمة المالية والانفتاح المالي ضمن اتفاقيات منظمة التجارة العالمية فيما يتعلق بمساواتها بالمشاريع المحلية من حيث العمل والخضوع للقوانين والأنظمة وممارسة مختلف الأنشطة المالية دون تمييز، إضافة إلى ما وفره الإنترنت من سرعة وتواصل في استخدام الخدمات المالية كما ونوعا بعد استخدام تقنيات الحاسب والتوسع في استخدام مخرجات تكنولوجيا المعلومات والبرامج المختلفة في تبادل المعلومات أو الحصول عليها أو متابعة الموقف المالي وانجاز الصفقات لمختلف الأنشطة من ضمنها عمليات تحويل الأموال.

–كانت الإدارة المالية جزء من قسم المحاسبة في المراحل السابقة، أما الآن وبعد توسع أعمال وأنشطة الشركات الضخمة وتزايد عددها ودخول عصر تكنولوجيا المعلومات، ارتفع شأن الإدارة المالية في الهيكل التنظيمي وارتبط المدير المالي بشكل مباشر مع رئيس مجلس الإدارة، مع العلم أن تصميم الهيكل التنظيمي لأي مشروع يتأثر بعدة عوامل أهمها حجم المشروع والشكل القانوني له وتنوع الأنشطة المالية ومدى تعقيد وظائفها ودورها في اتخاذ القرارات وعلى العموم أصبح المسؤول المالي للمشروع يشغل منصب نائب رئيس مجلس الإدارة للشؤون المالية.

[1] دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، مرجع سابق، ص ص 45-46.

شكل رقم (1): موقع الإدارة المالية في الهيكل التنظيمي



المصدر: جمال الدين محمد المرسي، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، الدار الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2010، ص 85.

وتختلف مكونات الهيكل التنظيمي للإدارة المالية من مشروع لأخر حسب طبيعة عمل المشروع وحجم المعاملات المالية ونظرته لمفهوم الإدارة المالية، ولكن على العموم فإن توزيع المهام والأعمال على الأقسام الأساسية يرتبط بحجم وطبيعة الأنشطة التي يمارسها المشروع، فإن كان المشروع كبير سوف يضم قسم الإدارة المالية فروع ومهام متعددة أخرى، والملاحظ على موقع الإدارة المالية في سلم الهيكل التنظيمي المعروض في الشكل رقم (1) أن المدير المالي يعد الآن من كبار الإداريين في المشروع ومن مستوى الخط الأول، يشارك في اتخاذ القرارات الأساسية و كذا يشرف بصورة مباشرة على قسمي الرقابة المالية والتمويل، يقوم بتحديد السياسات المالية والتخطيط المالي للمشروع وقرارات توزيع الأرباح والإنفاق الرأسمالي ومصادر الأموال، ويقوم بتوزيع المهام والأدوار على العاملين في القسم المالي ويتلقى البيانات والمعلومات من قسمي المالية والخزينة، كما يقوم بإعداد التقارير ورفعها إلى الإدارة العليا وينسق بين الدوائر المختلفة ويقوم بمهمة التخطيط والاستثمار.[1]

ويرتبط به قسمين أساسيين هما[2]:

---

[1] جمال الدين محمد المرسي، مرجع سابق، ص 86.

[2] دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، مرجع سابق، ص ص 48-49.

- ✓ قسم الرقابة المالية.
- ✓ قسم التمويل.

ويتفرعان إلى فروع أساسية أخرى مسؤولة عن تنفيذ المهام المتعددة للإدارة المالية، فقسم الرقابة المالية ترتبط به المحاسبة المالية والتدقيق ومحاسبة التكاليف والمحاسبة الضريبية، تكون مهام هذه الفروع إنجاز عمليات التخطيط المالي للشركة والرقابة المالية على الأموال الصادرة عن الشركة والواردة إليها وتهدف لتخطيط الاستثمارات والتنبؤات في حجم المبيعات وحجم الأرباح التي سيحققها المشروع إضافة إلى الإشراف على التنظيم المحاسبي وإعداد الميزانية ومقارنتها مع الميزانيات التقديرية لمعرفة ما تحقق من إنجازات فعلية مع ما هو مخطط، وتقوم بمهمة تقدير الاستحقاقات الضريبية المترتبة على المشروع وتحديد وقت تسديدها أي الأعمال الداخلية للمشروع.

أما مدير التمويل الذي ترتبط به فروع التحليل المالي وإعداد الميزانيات التقديرية ومصادر الحصول على الأموال وإدارة السياسات المالية وتقدير الحاجة إلى الائتمان وإعداد الدراسات والخطط المستقبلية، وكذلك مسئولة عن تكوين العلاقات مع المصارف والمساهمين والمستثمرين والجهات الحكومية، وتحديد مصادر الأموال اللازمة للمشروع والتفاوض للحصول على الأموال بأقل التكاليف، وإنجاز مهمة إدارة السيولة النقدية للمشروع بكفاءة عالية وتحديد قيمة المخزون، ومصادر الأموال القصيرة وطويلة الأجل وإعداد الموازنات الرأسمالية وإدارة الفائض من الأموال للمشروع بما يتلاءم مع حجم هذه الأموال وتوقيت الحاجة إليها أي يقوم بأعمال خارجية للمشروع بصورة عامة.

المطلب الثاني: العوامل المؤثرة في الإدارة المالية.

تتأثر الإدارة المالية بعدة عوامل نذكر منها:

أولا: الكيانات العملاقة وتأثيرها على الإدارة المالية.

إن التطور الاقتصادي الملموس خلال القرن الحالي وعلى الأخص في النصف الثاني منه، أدى إلى انتشار العديد من الشركات العابرة القارات، أو الشركات متعددة الجنسيات ذات الأعمال الضخمة، وأمام هذا التطور الكبير، كان لابد من وجود صدى مناسب في العلوم ذات العلاقة ومن أهمها الإدارة المالية، والمحاسبة المالية، لظهور العديد من المشاكل التي لم تكن معروفة من قبل، كان من الضروري علاجها، وكيفية التعامل معها لمسايرة التطور الاقتصادي.

إن تزايد نزعة الشركات والمستثمرين الأفراد وغيرهم إلى عبور الحدود نحو آفاق استثمارية جديدة لتحقيق العديد من الأهداف السياسية والمالية والتشريعية، أضاف أعباء جديدة على الوظيفة المالية وانتقل بها من المستوى المحلي إلى المستوى العالمي، لتدخل في إطار جديد يعرف بالعولمة.

وقد انعكس ذلك على التمويل العالمي، فمثلا نجد أن أسواق المال تفتح وتزداد، ويتزايد اتصالها وارتباطها ببعضها البعض عن طريق الاتصالات السريعة، والحاسبات الفائقة السرعة، وتكنولوجيا الاتصالات تمكن من إنتاج أكثر عمليات التمويل الأجنبي المتعدد الأطراف والعملات في أيام معدودات، سعيا وراء التمويل المناسب والذي يكون عادة أقل تكلفة، وكذلك إذا انعكس ذلك على أسعار السلع والمواد الخام والطاقة، وأصبحت هي الأخرى سريعة التقلب[1].

وخلاصة القول أن العولمة حملت معها العديد من المشاكل التي تحتاج إلى التطوير الدائم والمستمر للوظيفة المالية، ومن أهم هذه المشاكل نذكر:

1. توحيد أسس إعداد القوائم المالية.
2. ترجمة القوائم المالية للشركات الأجنبية.
3. المعالجة المحاسبية للمعاملات الدولية.
4. المعالجة الضريبية (التحاسب الضريبي الدولي).

ثانيا: التضخم وتأثيره على الإدارة المالية.

زاد التضخم بصورة ملحوظة وعلى الأخص في السبعينات وأوائل الثمانينات، واجتاح الكثير من دول العالم، مع اختلاف نسبته من دولة إلى أخرى، ولا تزال بعض الدول تواجه تضخما ماليا بمعدلات مرتفعة، ويؤثر التضخم تأثيرا كبيرا على السياسات والبنوك ومؤسسات التمويل، ومن أهم جوانب التأثير[2]:

1. صعوبة التخطيط.
2. الطلب على رأس المال.
3. معدلات الفائدة.
4. التقارير المالية.
5. المشاكل المحاسبية.
6. التخطيط الاستثماري.
7. تدهور أسعار السندات.

[1] نظير رياض محمد، مرجع سابق، ص 28.

[2] محمد علي العامري، مرجع سابق، ص 34.

ثالثا: تأثير الضرائب على الإدارة المالية.

تتعرض الاستثمارات للعديد من الضرائب، منها الضرائب المباشرة والغير مباشرة، فمن المعروف أن لكل دولة نظامها الضريبي الخاص بها، وعادة ما يختلف هذا النظام من دولة لأخرى تحقيقا للعديد من الأهداف التي تسعى الدولة لتحقيقها من وضع هذا النظام، والنظام الضريبي قد يتشدد مع الشركات بإخضاع كافة معاملات هذه الشركات للضرائب، سواءا داخل الدولة أو خارجها، الأمر الذي يعد أحد أهم المعوقات المالية للاستثمار والتنمية، وقد يتساهل هذا النظام لتخفيف الأعباء الضريبية على المعاملات التي تمت داخل الدولة فقط، مع إعفاء كامل للمعاملات التي تمت خارج حدود الدولة وذلك تشجيعا ودعما للاستثمار والتنمية، وأهم ما ننوه له في هذا الصدد هو الاهتمام بمبادئ ومعايير التحاسب الضريبي لما لذلك من آثار كبيرة على الاستثمار وعلى إعداد القوائم المالية المختلفة[1].

رابعا: دور البنك المركزي في السياسة النقدية.

يتربع البنك المركزي على قمة الجهاز المصرفي في أية دولة، مع اختلاف هذا الاسم من دولة لأخرى، ويلعب هذا البنك دور محوري في التأثير على حجم النقود وتكاليفها في الأسواق المالية، وذلك من خلال تأثيره على عمليات الإقراض والاستثمار بمختلف الطرق المباشرة وغير المباشرة.

ومن أهم هذه الطرق[2]:

1. تغير معدل الخصم.
2. عمليات السوق المفتوحة.
3. تغير نسبة الاحتياطي القانوني.
4. التأثير على معدلات الفائدة.

خامسا: السياسات المالية للدولة.

تلعب السياسة المالية التي تتبعها الحكومة دور هام في التأثير على معدلات الفائدة في الأسواق المالية من خلال موازنتها فخلال فترات الكساد تميل الدولة إلى زيادة نفقاتها وتخفيض معدلات الضرائب، مما يؤدي إلى زيادة عرض النقود والازدهار الاقتصادي، رغم أن هذا الوضع قد يؤدي في الغالب إلى تحقيق عجز في الموازنة العامة للدولة، وخلال فترات الازدهار

---

[1] نظير رياض محمد، مرجع سابق، ص 30.

[2] محمد علي العامري، مرجع سابق، ص 35.

الاقتصادي وارتفاع الدخل القومي الحقيقي يزيد دخل الحكومة وتقل نفقاتها، وغالبا ما يحدث فائض في الموازنة العامة للدولة[1].

المطلب الثالث: علاقة الإدارة المالية بالعلوم الأخرى.

ترتبط الإدارة المالية مع الكثير من العلوم الأخرى نوجزها فيما يلي:

أولا: الإدارة المالية والاقتصاد:

إن معظم المبادئ الرئيسية للإدارة المالية والكثير من مصلحاتها مأخوذة عن علم الاقتصاد، وهناك العديد من الموضوعات الرئيسية المشتركة لكل من الاقتصاد والإدارة المالية منها التكاليف والاستثمارات وسلوك الأسواق، كما أن الموضوع الرئيسي الآخر لكل منهما هو معدلات الفائدة، التي هي تكلفة اقتراض الأموال لفترة محددة. وتعنى الإدارة المالية بتحديد العديد من أنواع التكاليف خاصة تكلفة رأس المال التي تمثل أهم تكلفة يتوجب على المدير المالي أن يكون على إلمام تام بها. كما تعطي الإدارة المالية اهتماما مستمرا للأسواق والتغيرات فيها كالأسواق المالية، وأسواق النقد، وأسعار الصرف الأجنبية حيث أن فهم هذه التغيرات يعد أمرا ضروريا لاتخاذ القرارات المالية. وحتى يكون المدير المالي ناجحا ينبغي أن يكون ملما بمبادئ الاقتصاد من حيث قوانين العرض والطلب وتوازن الأسعار، وتكلفة الفرصة البديلة، والمنافسة وغيرها من المفاهيم الاقتصادية[2].

ثانيا: العلاقة مع المحاسبة.

كان التصور العام في الماضي بعدم وجود فصل بين قسمي المحاسبة والإدارة المالية إلا أن التطور التكنولوجي والتوسع في استخدام أدوات الإدارة المالية المعاصرة قد عزز نظرة الانفصال بين الإدارة المالية والمحاسبة حتى أصبح قسم المحاسبة جزء من الإدارة المالية للمشروع التي تشرف على تسيير قسم المحاسبة، وتعتمد الإدارة المالية على مخرجات المحاسبة في عمليات التحليل والاستقراء والاستنباط وعرض البيانات، إذ تقوم المحاسبة بإعداد القوائم المالية الختامية التي تستخدمها الإدارة المالية في عمليات التحليل وعرض المقترحات[3].

[1] نظير رياض محمد، مرجع سابق، ص 31.

[2] محمد علي العامري، مرجع سابق، ص14.

[3] جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، بدون طبعة، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 1987، ص 35.

ثالثا: علاقة الإدارة المالية بالتسويق.

التسويق له أيضا صلة وثيقة بالإدارة المالية إذ تقوم الإدارة المالية بتحديد مبالغ التمويل اللازمة لقسم التسويق والمساهمة في وضع الخطط التسويقية الملائمة للمشروع في ضوء مفاهيم العائد والكلفة والمقارنة بين كلفة الحملات الإعلانية وطريقة البيع بالأجل كأسلوب لتصريف البضاعة.

إذ أن إنتاج سلعة جديدة يتطلب تخصيص مبالغ مالية كبيرة مسبقا لإنتاجها وترويجها في الأسواق، خاصة في المراحل الأولى للإنتاج وعلى المدير المالي تقدير العائد من المبيعات والتدفقات النقدية الداخلة بعد طرح السلعة في السوق[1].

رابعا: علاقة الإدارة المالية بقسم الإنتاج.

إن تحديد إمكانيات الإنتاج والخطة الإنتاجية يعتمد بالدرجة الأولى على أهمية استغلال الطاقة القصوى للمشروع، وإن مهمة الإدارة المالية هي في توفير الأموال اللازمة لتنفيذ خطة الإنتاج بنجاح، وتمويل جميع الأنشطة الإنتاجية دون تأخير وهذا يتم بالتنسيق بين أقسام الإنتاج والمالية[2].

خامسا: علاقة الإدارة المالية بإدارة الأعمال.

هناك علاقة مكملة بين الإدارة المالية وإدارة الأعمال، إذ على المشاريع الجديدة أن تحدد مقدار التمويل اللازم لمتطلبات تكلفة إدارة الأعمال وتقوم بهذه المهمة الإدارة المالية آخذين بعين الاعتبار العمل على تخفيض كلفة الأعمال الإدارية المساندة واختيار البدائل الأقل تكلفة[3].

سادسا: علاقة الإدارة المالية بالتكنولوجيا.

تلعب التكنولوجيا دورا كبيرا في تطور الإدارة المالية من خلال تسريع إنجاز العمليات المالية والمصرفية، وحفظ المعلومات بسرية وسرعة الحصول عليها ونقلها وتعدد الفرص المتاحة في التمويل والاستثمار من حيث التنويع الجغرافي والتنويع في الأدوات المتاحة، ولذلك أخذت برامج الكمبيوتر باحتياجات الإدارة المالية وتطويرها[4].

---

[1] عبد الستار الصباح، سعودي العامري، الإدارة المالية، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2007، ص 22.

[2] عاطف جابر طه عبد الرحيم، مرجع سابق، ص 50.

[3] دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، مرجع سابق، ص ص 34-35.

[4] محمد سعيد عبد الهادي، الإدارة المالية، بدون طبعة، دار الحامد، عمان، الأردن، 2008، ص 19.

المبحث الثالث: وظائف الإدارة المالية والبيئة المحيطة بها.

لقد تطورت وظائف الإدارة المالية، حيث لم تعد تسعى إلى توفير الأموال اللازمة لتلبية احتياجات المؤسسة ونشاطها الاقتصادي وحسب بل تحقيق هدف المؤسسة الأساسي ألا وهو البقاء والنمو والاستمرار، وقسم هذا المبحث إلى ثلاثة مطالب كما يلي: المطلب الأول: أنشطة الإدارة المالية، المطلب الثاني: وظائف الإدارة المالية، المطلب الثالث: البيئة المحيطة بالإدارة المالية.

المطلب الأول: أنشطة الإدارة المالية.

يمكن تقسيم نشاط الإدارة المالية وفقا للجهات التي تمارسها إلى ما يلي[1]:

أولا: الإدارة المالية الحكومية.

وهي الإدارة المعنية بإدارة الأموال العامة للدولة من إيرادات ونفقات خلال الفترة المالية التي تعد بها الموازنة العامة للدولة ويلاحظ ازدياد الاهتمام بتطوير إدارة مالية الدولة بعد التطورات الحاصلة في الثقافة الاجتماعية والتكنولوجية، والحرص على الشفافية في عرض أموال الدولة وكيفية التصرف بها إضافة إلى انتشار ظاهرة الفساد الإداري والمالي في استخدام أموال الدولة مما حفز الإدارة المالية لدراسة كيفية تطوير إدارة مالية الدولة لمواكبة هذه التطورات.

ويأتي الاهتمام بإدارة مالية الدولة بسبب قلة الموارد المالية للحكومة، وعدم التوزيع العادل للدخل والثروة والعجز المستمر في الموازنة العامة للدولة، وعدم وجود أجهزة وأساليب متابعة ومراقبة فعالة.

ثانياً: الإدارة المالية لمشاريع القطاع الخاص.

وهي الإدارة المالية التي تدرس جميع ما يتعلق بإيرادات المشاريع ونفقاتها القصيرة والطويلة الأجل، وضبط الأموال نتيجة التوسع في انفصال الملكية عن الإدارة، وتوسع دور هذه الإدارة متأثرا بالتطورات التكنولوجية وانتشار مظاهر العولمة والانفتاح الاقتصادي الذي أدى إلى ارتفاع حدة المنافسة بين المشاريع وانتشار الأسواق المالية وانفتاحها على الخارج نتيجة لزيادة حرية التعامل بالعملات الأجنبية في الأسواق المحلية.

---

[1] دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، مرجع سابق، ص 32.

ثالثاً: الإدارة المالية الشخصية.

وهي الإدارة المعنية بالأموال الشخصية للفرد والمتمثلة بإيرادات ونفقات الفرد واستثماراته، وهي أيضا لا تقل أهمية عند أكثر الأشخاص نظرا لتنوع مصادر التمويل الشخصية وارتفاع حجمها وتوفر الفرص للاستثمار بمبالغ قليلة وخاصة في الأسواق المالية.

المطلب الثاني: وظائف الإدارة المالية.

لقد تطورت وظائف الإدارة المالية، حيث لم تعد تسعى إلى توفير الأموال اللازمة لتلبية احتياجات المؤسسة، وإنما اتسع هدفها ليشمل مجرى الأموال، والتخطيط لها، والرقابة عليها، ووضع القرارات المالية، ومن وظائف الإدارة المالية نذكر:

أولا: وظيفة التخطيط المالي.

اهتمت الإدارة المالية بشكل خاص، وإدارة الشركة بشكل عام بوظيفة التخطيط المالي، ويرجع ذلك إلى كون المفهوم المعاصر للإدارة المالية قائم على التخطيط المالي السليم لكل جوانب العمل داخل المؤسسة، وقد برز هذا الاهتمام في السنوات الأخيرة بشكل واضح بسبب المعاناة التي تتعرض لها المؤسسة من أجل ضمان الاستمرار في السوق، وتحقيق الأرباح، وبسبب كثرة وتعقد العلاقات المالية فيما بين المؤسسة ومحيطها الخارجي، وبسبب ندرة الأموال المتاحة للاستثمار مما جعل الإدارة المالية تهتم بالتخطيط المالي، والتهيؤ والاستعداد له، أي الاستعداد لتصور مجموع العلاقات المالية فيما بين الإدارات التنفيذية داخل المؤسسة من جهة، وبين المؤسسة والمحيط الاقتصادي من جهة أخرى، ومنه فان هذا الاستعداد سيضمن التوازن بين حاجة المؤسسة للأموال وبين قدرتها على تحقيق هذه الأموال سواء من حيث ناحية المقدار أو من ناحية الوقت، وباستعمال هذين المتغيرين (المقدار والوقت) سوف تتمكن من اختيار الفرص الاستثمارية، أضف إلى ذلك اهتمام الإدارة المالية بنوع مصادر الأموال التي يمكن الاعتماد عليها لتمويل حاجات المؤسسة في حالة العجز المالي، والناتج من قلة مصادر أموالها واستخداماتها المتوقعة، حيث يجب أن تكون هذه المصادر ملائمة من ناحية الكلفة ومن ناحية التسديد، وتظهر أهمية التخطيط المالي من كونه أداة فعالة لتحسين استخدام الإمكانيات المادية، والوسائل المالية بأقصى درجة من الإنتاجية، لذلك فإننا نلجأ إلى التخطيط المالي حتى نطبق مبادئ التوفير وعدم الهدر والتبذير، أي من أجل زيادة إنتاجية العمل وتخفيض التكاليف، وتوسيع حجم مصادر التراكم، واستخدام الحسابات المالية والعينية بصورة عقلانية[1].

---

[1] محمد ابراهيم عبد الرحيم، اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي، بدون طبعة، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2008، ص ص11-12.

وبشكل عام فإننا نعتمد على التخطيط المالي لتحقيق جملة من الأهداف منها[1]:

1. رسم السياسات والقواعد الموجهة لتفكير الأفراد في الشؤون المالية ومن أهمها:
   - سياسات مصادر التمويل.
   - المفاضلة بين سياسة شراء الموجودات أو استئجارها.
   - سياسة الاستثمار الخارجي.
2. وضع الإجراءات المالية المنظمة للعمليات التنفيذية.
3. التنبؤ المالي.
4. تحديد نوعية المصادر التي يتطلب توفرها لتنفيذ الخطط المختلفة.
5. تحديد مصادر الأموال التي يمكن خلقها أو توفيرها ذاتيا داخل الشركة.
6. تحديد أفضل الوسائل لاستعمال كل مصدر من المصادر لغرض تنفيذ الخطط المسطرة.

كما أن نجاح التخطيط المالي يتطلب أن يمر بالمراحل التالية:

- تحديد الهدف أو مجموعة الأهداف المالية التي تسعى الشركة إلى تحقيقه.
- جمع المعلومات والبيانات (الداخلية والخارجية) والإحصائية والاقتصادية والتي لها ارتباط مباشر أو غير مباشر بتلك الأهداف.
- ترجمة الأهداف المحددة والمعلومات والبيانات المتوفرة إلى قيم رقمية بشكل موازنة تقديرية، لكي تسهل عملية التنفيذ والمتابعة.
- اتخاذ القرار المناسب بشأن عملية التنفيذ.

مما تقدم يمكن القول أن التخطيط المالي يأخذ شكل الموازنة التقديرية في رسم الخطة، وبرمجة الأهداف المالية المتوقعة وتحويلها إلى قيم رقمية، وفي ضوئها يتم الإشراف على عملية التوازن بين التدفقات المالية الداخلة والخارجة من وإلى الشركة حتى لا تكون في وضع العجز أو الفائض المالي، ولكن الموازنة التقديرية لا تقف عند هذا الحد، وإنما تدخل في البحث عن المصادر المالية المناسبة التي يمكن من خلالها سد العجز أو البحث عن فرص استثمارية مربحة التي تستثمر الشركة فيها فائضها المالي المحقق.

[1] سليمان أبو صبحا، الإدارة المالية، بدون طبعة، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، مصر، 2009، ص40.

وبشكل عام فإن التخطيط المالي في المؤسسة يأخذ شكل موازنة مالية، والتي يدخل في إطارها ثلاثة أنواع أساسية[1]:

- **موازنة نقدية**: وهي وسيلة لمعرفة حركة التغير النقدي الذي سيحصل في المؤسسة في الفترة الزمنية القادمة.
- **موازنة كشف الدخل**: وهي تصوير لمختلف العلاقات التي تؤثر على ربح الشركة من ممارسة النشاط، فهي تدخل في تصور كافة الإيرادات وكافة النفقات المتوقع حصولها في الفترة القادمة.
- **الموازنة العمومية أو موازنة الوضع المالي**: وهي تصور الحركة المالية المتوقع حصولها في المؤسسة من خلال تحديد المصادر المالية المتوقع حصولها وما يقابلها من استخدامات.

ثانيا: وظيفة الرقابة المالية.

تعتبر الرقابة المالية من الوظائف الرئيسية للمدير المالي، ويقصد بالرقابة المالية تقييم القرارات التي اتخذت بشأن التخطيط بعد تحديد نوعية المعايير التي يمكن استخدامها للمقارنة، لذلك فهي تعتبر جزءا مكملا للتخطيط المالي، ولا تقف الرقابة عند حد كشف الانحرافات بين نتائج الخطة المالية والتنفيذ الفعلي لها، وإنما تدخل في إطار تصحيح الانحرافات بعد تحديد أسبابها والجهات المسؤولة عنها، ونوعية القرارات التي يجب اتخاذها وإتباعها.

ولكي تكون الرقابة المالية فعالة يتطلب وجود[2]:

- معيار للمقارنة يتم من خلاله الكشف عن الانحرافات عند مقارنة الأداء الفعلي مع الأداء المخطط له.
- نظام اتصالات فعال وجيد يؤمن وصول المعلومات بأسلوب التغذية العكسية.

كما يشترط أيضا في الرقابة المالية أن تكون مرنة بحيث تسمح بالتعديل حسب تبدل الخطط وواقع التنفيذ، كما يفترض أن تكون اقتصادية بمفهوم الكلفة.

إن الانحرافات التي تكشفها الرقابة المالية بشكل عام يمكن أن ترجع إلى ثلاثة أسباب:

- عدم دقة التخطيط: أي عدم توخي الدقة الكافية في رسم الخطة المالية، أو في حصر الظروف المحيطة، أو عدم القدرة على التكيف مع هذه الظروف.

---

[1] محمد إبراهيم عبد الرحيم، مرجع سابق، ص 13.

[2] عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، بدون طبعة، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2007، ص ص 166-167.

– عدم كفاءة التنفيذ: أي عدم كفاءة جهاز التنفيذ المسؤول عن تنفيذ الخطط الموضوعة لتوجيه نشاط الشركة، والذي ينشأ عن أسباب منها: ضعف القرارات المتخذة، ضعف كفاءة الأشخاص المسؤولين عن اتخاذ هذه القرارات أو عدم الأخذ بمرونة الخطة بشكل يمكن من مواجهة التغيرات.

– عدم الدقة في التخطيط وعدم كفاءة التنفيذ: هذا الانحراف هو أخطر الانحرافات التي تتعرض لها الإدارة المالية لأن معالجته تحتاج إلى محورين مهمين في العملية التخطيطية ككل، وهو وضع الخطة وتحديد الجهة المسؤولة عن تنفيذها، حيث ينشأ هذا الانحراف نتيجة ضعف الدقة في الخطة الموضوعة، بالإضافة إلى عدم وجود الجهاز التنفيذي الكفء الذي يتحمل المسؤولية في التنفيذ.

ولعلاج وتصحيح الانحرافات عند حدوثها وتسجيلها تلجأ الإدارة المالية إلى أحد الشكلين التاليين:

– تعديل الخطة المالية الأصلية في ضوء تغير المعايير الموضوعة والمحددة، أو تعديل نوعية الأهداف.

– القيام بالإجراءات العلاجية لإعادة الأداء الفعلي إلى الطريق السليم حتى يمكن تحقيق الأهداف الموضوعة في الأصل.

ثالثا: وظيفة اتخاذ القرارات المالية.

إن اتخاذ القرار يعد أساس العملية الإدارية لأي تخصص وظيفي في المنظمة، ويعد اتخاذ القرارات المالية أساس العملية الإدارية في الإدارة المالية، وتهدف هذه القرارات إلى تحقيق هدف استراتيجي يتمثل في تعظيم ثروة الملاك وتعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد، بالإضافة إلى تحقيق أقصى العوائد الممكنة للمؤسسة، مع الحفاظ على السيولة وتتمثل هذه القرارات في[1]:

قرار التمويل: هو القرار المتعلق بكيفية اختيار المصادر التي يتم الحصول منها على الأموال اللازمة للمؤسسة لتمويل الاستثمار في موجوداتها.

قرار الاستثمار: هو القرار المتعلق بكيفية استخدام المؤسسة للموارد المتاحة لها لاقتناء مختلف أنواع موجوداتها.

رابعا: وظيفة التنظيم المالي.

تعتمد الإدارة المالية على التنظيم المالي كوظيفة منظمة للعملية المالية، ويقصد بالتنظيم المالي جميع الفعاليات التي تمارسها الإدارة لتحقيق أهدافها المالية، ومن خلال توزيع الوظائف وتجميعها وفق أسس معينة، تضمن تحديد المسؤوليات وتحويل

[1] مفلح محمد عقل، الإدارة المالية والتحليل المالي، بدون طبعة، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص 30.

الصلاحيات، ويأتي الانجاز الجيد للعملية المالية وفق تسلسل السلم التنظيمي للإدارة المالية، لهذا وجب أن تكون الصلاحيات والمسؤوليات محددة وواضحة ومتناسبة مع حجم الشركة، ومع طبيعة الأعمال، والمهام والمسؤوليات المنوطة بها، بالإضافة إلى ذلك فإن وظيفة التنظيم المالي تشمل مسؤولية إعداد التنبؤات المالية، وتقييم فاعلية استخدام الأموال في المجالات المختلفة، وبصورة عامة فإن تنظيم الوظيفة المالية يجب أن يكون على مستوى الإدارة الأولى، وسبب ذلك يعود إلى أهمية وخطورة العمليات المالية في الشركة، ولأن الاعتبارات المالية الموجودة في جميع المؤسسات مهما كان حجمها وطبيعة نشاطها متشابهة تقريبا في نواحيها الأساسية، فقد تختلف تفاصيل الوظيفة المالية من حيث موقعها في الهيكل التنظيمي اختلافا كبيرا من مؤسسة لأخرى، وذلك لاختلاف المؤسسات سواءا من حيث الحجم، أو الشكل القانوني، أو تنوع أنشطتها وسياساتها وطبيعة أنظمتها وتطورها التاريخي، واختصاص العاملين في كل منها[1].

خامسا: تحديد هيكل الأصول للمشروع.

ونعني بذلك تحديد طبيعة ومكونات الأصول، وتوزيع هيكل الاستثمار بين الأصول قصيرة الأجل والأخرى طويلة الأجل، وتحديد الحجم الأمثل للاستثمارات في الأصول المتداولة والثابتة، والتي تؤثر بنتائجها على مستقبل المشروع، إضافة إلى أهمية متابعة تقادم الأصول الثابتة ومدى مساهمتها بشكل كفؤ في العمليات التشغيلية ومدى الحاجة إلى استبدالها وتجديدها ومتابعة دراسة العمر الاقتصادي للمشروع، ويكون ذلك عن طريق معرفة ما حدث سابقا للأصول وما يمكن أن يحدث مستقبلا في ضوء الخطة الاستراتيجية المستقبلية للشركة وجدوى الاستمرار باستخدامها في تحقيق الإنتاج والإنتاجية التي تحقق أهداف المشروع [2].

سادسا: تحديد الهيكل المالي للمشروع.

إن هدف تحديد العناصر التي يتكون منها الهيكل المالي للمشروع يكون من خلال دراسة أهمية تشكيل الهيكل المالي وتحديد نسبة الديون وحقوق الملكية في المركز المالي وتقييم وتحديد كلفة واختيار مصادر التمويل المتاحة، وللمدير المالي دور كبير في تحديد المزيج الملائم التمويل طويل أو قصير الأجل، ويعد هذا التحديد من أهم العمليات التي تؤثر على قوة المركز المالي والائتماني للمشروع، ونستطيع القول بأن دور الإدارة المالية يعتمد على وظائفها لتحقيق الرقابة المالية والمساهمة في اقتراح نسب الأرباح التي ستوزع ومعالجة بعض المشكلات المتعلقة بالاندماج والتصفية وتقييم الأداء[3].

---

[1] طاهر مرسي عطية، الإدارة المالية والاستثمار: المفاهيم والأسس، الطبعة الثانية، مكتب أمير للكمبيوتر، مصر، 2005، ص 19.

[2] عاطف جابر طه عبد الرحيم، مرجع سابق، ص45.

[3] نفس المرجع السابق، ص 46.

سابعا: التعامل مع أسواق المال.

تتعامل الإدارة المالية بالمشروع مع أسواق المال، وتتأثر كل شركة بأسواق المال وقد تؤثر فيها، حيث يتم من خلال هذه الأسواق الحصول على بعض الاحتياجات التمويلية للشركة، ويتم من خلالها أيضا التعامل في الأوراق المالية التي تصدرها الشركات والمؤسسات الأخرى، ومن خلال هذا التعامل يمكن المستثمر المالي تحقيق أرباح أو خسائر[1].

ثامنا: إدارة الخطر.

تواجه أي شركة مخاطر أثناء ممارستها لأنشطتها، ومن أهم هذه المخاطر:

1. الكوارث الطبيعية والحوادث والمخاطر السياسية.
2. عدم التأكد المرتبط بأسعار المنتجات والأوراق المالية الخاصة بالشركة.
3. التقلبات في أسعار الفائدة.
4. التقلبات في أسعار الصرف.
5. عدم استقرار التشريعات الاقتصادية والمالية.

ويمكن تخفيض تأثير هذه المخاطر من خلال ما يسمى بالتغطية واستخدام أدوات الحماية من الخطر، ويكون المدير المالي وفريق عمله مسؤولين عن برنامج إدارة الخطر بما يتضمنه من تحديد المخاطر وتصنيفها وتحديد أكفأ وأفضل وسيلة ممكنة لإدارة وتغطية المخاطر[2].

المطلب الثالث: البيئة المحيطة بالإدارة المالية.

إن الشركة لا تعمل في فراغ، وإنما تعمل في بيئة (داخلية وخارجية) اقتصادية واجتماعية وسياسية تتأثر بها وتؤثر عليها ومن أهم عوامل البيئة ما يلي:

أولا: المساهمون.

المساهمون ومستشاريهم يهتمون في قياس أداء أسهمهم وكذا تشكيل توقعات عن مستقبل هذا الأداء، كما يهتم المساهمون بإدارة الشركة وقدرتها على السيطرة على مصادرها من أجل خدمة مصالح المساهمين، ولأن المساهمين لا يستطيعون مراقبة أداء الإدارة فإنهم يحاولون عقد اتفاقيات مع الإدارة من أجل مكافأة هذه الإدارة في حال الحصول على نتائج جيدة

[1] دريد كامل آل شبيب، مرجع سابق، ص 24.

[2] عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص ص 25-26.

أو وضع قيود في حال الحصول على نتائج غير جيدة، وهنا يستخدم المساهمون ومستشاريهم المعلومات المالية والمحاسبية من أجل الحكم على أداء الإدارة[1].

ثانيا: المقرضون.

تحصل المؤسسة على حاجاتها من الأموال من خلال أسواق النقد وأسواق رأس المال، تختلف أسواق النقد عن أسواق رأس المال في آجال الاستحقاق المتعامل بها، وفي طبيعة المؤسسات المالية التي تعمل في كل من هذه الأسواق، وفي الأدوات المالية المستخدمة، فأسواق النقد تتعامل بالأموال قصيرة الأجل. تشكل البنوك التجارية المؤسسات المالية الرئيسية العاملة في أسواق النقد، كما تعتبر البنوك المركزية من أهم المشاركين في سوق النقد كونه يمثل السلطة النقدية التي تنظم وتراقب النظام المصرفي، ومن أهم الأدوات المتعامل بها في هذه السوق نذكر[2]:

1. الودائع لأجل.
2. شهادات الإيداع.
3. الأوراق التجارية.
4. القبولات المصرفية.
5. سندات الخزينة القصيرة الأجل.

تقاس الأوضاع في سوق النقد بمعدلات الفائدة قصيرة الأجل، أما السوق المالية (أسواق رأس المال) فتتعامل بالأموال طويلة الأجل، تتأثر الشركة بأوضاع أسواق النقد والأسواق المالية من حيث تأثيرها على تكلفة الأموال، فعدم توفر السيولة في سوق النقد سيؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة قصيرة الأجل والعكس صحيح. كما تتأثر أسعار الفائدة في سوق النقد بالتوقعات حول معدلات التضخم، فإذا كان المتعاملون في السوق يتوقعون ازدياد معدلات التضخم، فإن ذلك سيؤدي إلى ارتفاع معدلات الفائدة في السوق النقدية وبالتالي ارتفاع تكلفة التمويل والعكس صحيح. وتهتم المؤسسات المالية التي تتعامل في سوق النقد وعلى رأسها البنوك، بالحصول على أموالها (دفعات القروض والفوائد على هذه القروض) بالتوقيت المحدد، وإذا ما شعرت هذه المؤسسات بأن الشركة ذات أداء غير جيد فإنها تتدخل لحماية مستثمريها.

---

[1] عاطف جابر طه عبد الرحيم، مرجع سابق، ص ص 71-72.

[2] نفس المرجع السابق، ص 73-74.

كذلك تتأثر الشركة بالأوضاع السائدة في أسواق رأس المال، فعندما تكون أسواق الأسهم في توسع ومستوى الأسعار للأسهم في ارتفاع مستمر بحسب مؤشر السوق، يتم التمويل بالملكية عن طريق إصدار أسهم جديدة حيث تكون تكلفة التمويل منخفضة ويجري تداول الأسهم بسرعة وبالأسعار المقررة. أما إذا كانت أسواق الأسهم تتجه نحو الانكماش، أي أسعار الأسهم تميل إلى الانخفاض المستمر فهذا يعني ارتفاع تكلفة التمويل، وبالتالي فإن الشركة تتجه نحو تأجيل إصداراتها الجديدة من الأسهم لعدم إقبال بنوك الاستثمار على ضمان هذه الإصدارات بشروط مناسبة.

ثالثا: المديرين.

إن إدارة الشركات أصبحت تدار من قبل أشخاص محترفين ليسوا من أصحاب الشركة، وبالتالي فإنه أصبح ينظر للإدارة على أنها وكيل لأصحاب الشركة اللذين يقومون بتعيينهم وتفويضهم سلطة اتخاذ القرارات لإدارة الشركة. فنيا يمكن القول بأن أي مدير مالي يملك أقل من 100% من أسهم الشركة هو بدرجة ما وكيل لمالكي الشركة، وبشكل نظري فإن معظم المدراء الماليين يوافقون على هدف تعظيم القيمة السوقية لأصحاب الشركة، أما من الناحية العملية فإن هناك اهتمامات أخرى للمدراء مثل ثروتهم الشخصية، الأمن الوظيفي، منافع أخرى مثل مكاتب مؤثثة بشكل فاخر، عضوية في نادي سيارات فخمة، وكل ذلك على حساب الشركة، مثل هذا الاهتمام قد يجعل المدراء مترددين أو غير راغبين بأن يتحملوا أكثر من مخاطر متوسطة أو قليلة في أعمالهم إذا أدركوا بأن تحمل مخاطر كبيرة قد يؤدي إلى فقدانهم لوظائفهم أو تخفيض ثروتهم الشخصية، بالتالي فالنتيجة ستكون أقل من تعظيم القيمة السوقية لأصحاب الشركة[1].

إن تعارض أهداف المدراء مع أهداف الملاك سيؤدي إلى ظهور صراع، أو ما يطلق عليه مشكلة الوكالة، أي الحالة التي يقوم المدراء بوضع أهدافهم الشخصية فوق أهداف الشركة، إلا أن هناك عاملان يعملان على تخفيف حدة هذه المشكلة هما[2]:

1. قوى السوق:

أحد قوى السوق هو المساهمين الرئيسيين مثل المستثمرين الكبار، شركات التأمين، صناديق الأموال المشتركة، وصناديق التقاعد، وقد بدأ هؤلاء المساهمين الذين يمتلكون جزء كبير من أسهم الشركات في السنوات الأخيرة بالضغط على الإدارة

---

[1] نظير رياض محمد، مرجع سابق، ص 40.

[2] المرجع السابق، ص 41-42.

لتقوم بعملها بشكل صحيح، وعند الضرورة فإنهم يستخدمون حقهم في التصويت كمساهمين لاستبدال الإدارة التي لا تعمل على تعظيم القيمة السوقية للمساهمين.

2. تكاليف الوكالة:

لتخفيف مشكلة الوكالة إلى حدودها الدنيا والعمل في اتجاه تحقيق هدف تعظيم القيمة السوقية لثروة المساهمين، أحدث المساهمين ما يسمى بتكاليف الوكالة، هذه التكاليف تشمل عملية رقابة سلوك الإدارة، والتأكد من الأعمال غير الأخلاقية للمدراء، وإعطاء المديرين حوافز مادية من أجل تعظيم سعر السهم في السوق، وأكثر الطرق شيوعا في هذا المجال هو ربط الحوافز المادية للمديرين بتعظيم سعر السهم في السوق.

رابعا: المتعاملين مع الشركة.

مع أن الهدف الأساسي للشركة هو تعظيم القيمة السوقية لثروة مالكيها فقد قامت العديد من الشركات بتوسيع أهدافها لتشمل الاهتمام بالمتعاملين مع الشركة جنبا إلى جنب على المساهمين، والمقصود هنا بالمتعاملين مع الشركة هم المجموعات التي تشمل على كل من العاملين والموظفين في الشركة، نقابات العاملين، الزبائن، الموردون، الدائنون، والمالكين، واللذين لهم اتصال مباشر مع الشركة، فالموظفين يدفع لهم لقاء عملهم، والزبائن يشترون سلع الشركة أو خدماتها، والموردون يدفع لهم لقاء المواد والخدمات التي يتم تزويدها للشركة.الدائنون يقومون بتمويل الشركة بأموال الدين، والمالكون يمولون الشركة بأموال الملكية.

إن الشركات التي تركز على مصالح هذه الجماعات وتتجنب القيام بأعمال تضر بمصالحهم، هي الشركات التي تعتبر ناجحة في تحقيق هدف المسؤولية الاجتماعية والذي يحسن صورتها في المجتمع الذي تعمل به، كذلك فإن تحقيق مثل هذا الهدف سيعود بالفائدة على المساهمين في الأجل الطويل، ومثل هذه العلاقة تخفض الصراع والدعاوى القانونية إلى حدودها الدنيا، ومن الطبيعي أن تحقق الشركة هدفها بتعظيم مساهميها عن طريق التعاون مع هذه الجماعات وليس الصراع معها[1].

خامسا: الحكومة.

تلعب الحكومات دورا رئيسيا في إدارة كافة جوانب حياة المجتمع، وخاصة في الجوانب الاقتصادية مما يؤثر على شركات الأعمال بشكل مباشر أو غير مباشر، وتمارس الحكومة دورها من خلال سياستها المالية والتي تقوم بها وزارة المالية والنقدية

[1] عاطف جابر طه عبد الرحيم، مرجع سابق، ص 75.

والتي يقوم بها البنك المركزي، تقوم الحكومة من خلال ممارسة سياستها المالية بدفع عملية النمو الاقتصادي والحد من التضخم، وذلك عن طريق زيادة الإنفاق الحكومي، وتخفيض معدلات الضرائب والرسوم، حيث يؤدي ذلك إلى زيادة الطلب على سلع وخدمات شركات الأعمال، أما إذا قامت الحكومة بزيادة الضرائب وتخفيض الإنفاق، فإن ذلك سيؤدي إلى تخفيض الطلب الكلي، وبالتالي تدني الطلب على سلع وخدمات شركات الأعمال.

كذلك تقوم الحكومة ممثلة بالبنك المركزي بممارسة سياستها النقدية عن طريق مراقبة معدلات النمو في عرض النقد لتحريك النشاط الاقتصادي ولمحاربة التضخم، فإذا قامت السلطات النقدية برفع معدلات عرض النقد، فإن ذلك سيؤدي إلى انخفاض معدلات الفائدة وزيادة الإنفاق الاستثماري، وتوسع النشاط الاقتصادي، والعكس صحيح. كذلك يقوم البنك المركزي باستخدام أدوات السياسة النقدية لتحقيق الأهداف الاقتصادية المرجوة، وتشمل أدوات السياسة النقدية الاحتياطي الإلزامي، معدل إعادة الخصم، وعمليات السوق المفتوحة.

عندما يقوم البنك المركزي برفع نسبة الاحتياطي الإلزامي فإن ذلك سيؤدي إلى تخفيض الاحتياطات الفائضة لدى النظام المصرفي، مما يحد من قدرة البنوك على الإقراض، وبالتالي يقلص السيولة في الاقتصاد ويرفع من معدلات الفائدة، والعكس صحيح. كذلك فإن رفع معدل إعادة الخصم يزيد تكلفة الأموال على البنوك عندما تلجأ إلى الاقتراض من البنك المركزي وبالتالي فإن البنوك بدورها سترفع من أسعار الفائدة التي تتقاضاها من عملائها، والعكس صحيح. أما عمليات السوق المفتوحة فتتعلق بتدخل البنك المركزي في سوق سندات الخزينة بائعا أو مشتريا، فإذا تدخل بائعا فإنه يخفض أسعار السندات في السوق، ويمتص السيولة وبذلك يرفع أسعار الفائدة والعكس إذا تدخل مشتريا. إضافة إلى ذلك فالحكومة تحصل على جزء مهم من مصادر دخلها (وارداتها) عن طريق فرض الضرائب على أرباح شركات الأعمال، وبالتالي فإن معظم الحكومات تستخدم القوائم المالية الكلية (لجميع الشركات) لتحديد قوة ومكانة وصحة أداء القطاعات المختلفة في الاقتصاد، وكذلك للحصول على تغذية عكسية لفعالية سياستها المختلفة[1].

[1] نفس المرجع السابق، ص 76.

خلاصة الفصل:

عند دراستنا لهذا الفصل نستنتج أن الإدارة المالية تهدف بصفة مباشرة وشاملة إلى تحسين وتطوير الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية ويتضح لنا من خلالها المكانة الكبيرة التي تحظى بها هذه الوظيفة لما لها من أهمية حيث تعتبر أداة فعالة لبلوغ الأهداف المسطرة من طرف المؤسسة الاقتصادية، وتعتلي وظيفة الإدارة المالية الهيكل التنظيمي للمؤسسة الاقتصادية ولا يمكن الاستغناء عنها بأي شكل من الأشكال، حيث تدرس حاجيات المؤسسة من تمويل حالي ومستقبلي، وكذا دراسة الوسائل اللازمة لتنفيذ البرامج والخطط المسطرة من طرف المؤسسة الاقتصادية.

الفصل الثاني:

مصادر التمويل في المؤسسة الاقتصادية

تمهيد:

يعتبر التمويل من أهم التحديات التي تواجه مختلف المؤسسات خلال مزاولتها لنشاطها، فهو أساس تنفيذ المشاريع وكلما كانت المؤسسة تحتوي على مصادر تمويل وفيرة كلما كان بإمكانها الحصول على المشاريع الهامة التي يتطلب حجمها تمويلا كبيرا، و بإمكانها خلق صناعات في الوطن لم تكن موجودة من قبل، وبصفة عامة يجب أن يتلاءم التمويل مع أهداف المؤسسة الاقتصادية والظروف المحيطة بها، ومهارة العاملين فيها، إذ أن نوع التمويل يختلف من مؤسسة لأخرى حسب نوع الإنتاج وحجم المؤسسة، ولإزاحة الغموض والالتباس الذي يكتنف بعض المصطلحات، قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث كما يلي:

- **المبحث الأول**: ماهية التمويل.
- **المبحث الثاني**: مصادر التمويل.
- **المبحث الثالث**: تقدير تكلفة التمويل وآليات الاختيار بينها.

المبحث الأول: ماهية التمويل

تحظى وظيفة التمويل بأهمية كبيرة في المؤسسات الاقتصادية، وذلك لما يترتب على عمليات التمويل من اتخاذ مجموعة من القرارات ومدى تأثير هذه الأخيرة على مستقبل المؤسسة، والتي تعتبر مصيرية ويتوقف عليها نجاح أو فشل المؤسسة وقد قسمنا هذا المبحث الى ثلاث مطالب: المطلب الأول: مفهوم التمويل وأهميته، المطلب الثاني: طرق وخطوات التمويل، المطلب الثالث: السياسات التمويلية للمؤسسة.

المطلب الأول: مفهوم التمويل وأهميته.

يعتبر التمويل النواة الأساسية التي تعتمد عليها المؤسسة في توفير مستلزماتها الإنتاجية، وتسديد جميع مستحقاتها ونفقاتها كذلك تختلف أنواع التمويل باختلاف الزوايا التي ينظر من خلالها.

أولا: مفهوم التمويل.

اختلفت الآراء حول مفهوم التمويل مما جعلنا نلاحظ تباينا بين تعاريفه عند الاقتصاديين، فالبعض يعرفه على أنه الحصول على الأموال من مصادرها المختلفة فقط وهو جزء من الإدارة المالية وله عدة تعاريف منها:

1. يعرف التمويل على أنه توفير المبالغ النقدية اللازمة لإنشاء أو تطوير مشروع خاص أو عام، غير أن اعتبار التمويل على أنه الحصول على الأموال بغرض استخدامها لتشغيل أو تطوير المشروع يمثل نظرة تقليدية، بينما النظرة الحديثة له تركز على تحديد أفضل مصدر للأموال عن طريق المفاضلة بين عدة مصادر متاحة من خلال دراسة التكلفة والعائد[1].
2. يعرف التمويل على أنه أحد مجالات المعرفة، وهو يتكون من مجموعة من الحقائق والأسس العملية والنظريات التي تتعلق بالحصول على الأموال من مصادرها المختلفة[2].
3. يعبر التمويل عن كافة الأنشطة والأعمال التي يقوم بها الأفراد والمشروعات للحصول على الأموال اللازمة برأس المال أو بالاقتراض واستثمارها في عمليات مختلفة تساعد على تعظيم القيمة النقدية المتوقع الحصول عليها مستقبلا في ضوء القيمة المتاحة حاليا للاستثمار والعائد المتوقع الحصول منه والمخاطر المحيطة به[3].

---

[1] أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، بدون طبعة، دار العلوم، عنابة، الجزائر، 2008، ص 24.

[2] محمد إسماعيل عثمان، الإدارة المالية في منظمات الأعمال، بدون طبعة، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، بدون سنة نشر، ص 10.

[3] الحجازي عبيد على أحمد، مصادر التمويل، بدون طبعة، دار النهضة، بيروت، لبنان، 2001، ص 11.

4. التمويل يعني التغطية المالية لأي مشروع أو عملية اقتصادية، ومصادر التمويل الملائمة لها بأقل التكاليف وفي الوقت المناسب[1].

5. يعرف التمويل على أنه التغطية المالية الكاملة للمشروع سواء من الداخل أو من الخارج، فهو عملية تزويد المؤسسة برؤوس الأموال التي هي بحاجة إليها لتغطية مصاريف دورتها الاستغلالية والاستثمارية، ويتكون من مجموعة من الأسس العملية التي تتعلق بالحصول على الأموال من مصادرها المختلفة وحسن استخدامها من جانب الأفراد ومنشآت الأعمال[2].

6. يمكن تعريف التمويل على أنه عملية تجارية تختص بكل ما يحدث في الشركة من العمليات المالية الهامة والتي تتصل مباشرة بالنقدية، ويشتمل على الأعمال التي يقوم بها المدير المالي المسؤول بالحصول على الأموال وإدارتها لاستخدامها في إدارة الشركة[3].

من خلال التعاريف السابقة يمكن استخلاص التعريف التّالي:

التمويل هو كيفية استخدام أو استعمال الأموال وطريقة إنفاقها وتسيير هذا الإنفاق ومحاولة ترشيده، وهو عبارة عن إتاحة أو تدبير الموارد النقدية للمشروع في أي وقت تكون هنالك حاجة إليه والتي يتم بموجبها توفير الموارد الحقيقية التي توجه لتكوين رؤوس الأموال الجديدة، ويكون التمويل عن طريق تحديد أفضل مصدر للأموال وذلك بالمقارنة بين مصادره المتاحة.

ثانيا: أهمية التمويل.

تأتي أهمية التمويل من الحاجة إلى الأموال، فتزداد أهمية وظيفة التمويل بزيادة الحاجة إلى التمويل، وتنقص بنقصان الحاجة ومن ذلك تظهر أهمية التمويل في[4]:

1. القيام بمشاريع جديدة والتي يترتب عليها توفير مناصب شغل تؤدّي إلى القضاء على البطالة.
2. تشغيل الموارد يؤدّي إلى رفع الإنتاج والإنتاجية وهذا ما يساعد على التحكم في التضخم.

---

[1] حمزة الشيخي إبراهيم، إبراهيم الجزراوي، الإدارة المالية الحديثة، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص 20.

[2] فرد ويستون، يوجين برجام، التمويل الإداري، الطبعة الأولى، دار المريخ، الرياض، السعودية، 1993، ص 20.

[3] موفق عدنان عبد الجبار الحميري، أساسيات التمويل والاستثمار في صناعة السياحة، بدون طبعة، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص 35.

[4] كنجو عبود كنجو، الإدارة المالية، بدون طبعة، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 1997، ص ص 42-43.

3. يساهم التمويل في إعطاء الحركة والحيوية الضرورية لتحقيق وتيرة نمو اقتصادي.
4. يساهم في تفعيل وتنشيط ميكانيزمات الجهاز المصرفي في خلال حركة رأس المال.
5. مساعدة المؤسسات على تسوية توازنها المالي.
6. تحقيق الرفاهية لأفراد المجتمع عن طريق تحسين الوضعية المعيشية.
7. يساعد على إنجاز مشاريع معطلة وأخرى جديدة والتي بها يزيد الدخل الوطني.
8. تحرير الأموال والموارد المالية المجمدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها.
9. يساهم في تحقيق أهداف المؤسسة من أجل اقتناء واستبدال المعدات.
10. يعتبر التمويل كوسيلة سريعة تستخدمها المؤسسة للخروج من حالة العجز المالي.
11. المحافظة على سيولة المؤسسة وحمايتها من خطر الإفلاس والتصفية.

نستخلص أن أهمية التمويل تظهر من خلال أهمية وضرورة توفر رأس المال اللازم للعمليات والأنشطة الإنتاجية والتسويقية...الخ سواء كانت هذه العمليات تتسم بطابع استراتيجي طويل الأمد، أو تتعلق بتواجد المؤسسة الاقتصادية في ساحة المنافسة أو الصراع من أجل البقاء.

المطلب الثاني: طرق وخطوات التمويل.

أولاً: طرق التمويل.

تتمثل طرق التمويل في التمويل المباشر والتمويل الغير مباشر[1]:

1. التمويل المباشر:

وهو يعبر عن العلاقة بين المقرض والمستثمر دون أي تدخل من وسيط مالي مصرفي أو غير مصرفي، ويتخذ هذا التمويل صور متعددة كما يختلف باختلاف المقترضين:

أ. بالنسبة للمشروعات:

في هذه الحالة تستطيع أن تحصل على قروض وتسهيلات ائتمانية من عملائها أو حتى المشروعات الأخرى، فمع هذا تفضل المشروعات على الأموال اللازمة لتمويل استثماراتها عن طريق الاقتراض فتصدر سندات لتحقق لصاحبها عائد ثابت

[1] مصطفى رشدي شيحة، اقتصاديات النقود والمصارف والمال، الطبعة السادسة، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية، مصر، 1997، ص ص 446-448.

بقيمة القرض ويفضل عندئذ الأفراد إلا هذه الوسيلة لأنها تحقق لهم ربح ثابت دون تحمل المخاطر الناشئة عن الاستثمار الجديد، وتفضل المشروعات أيضا هذه الوسيلة لما تحقق لها من استغلال لمواجهة دائنيها.

ب. بالنسبة للأفراد:

فالحصول على الأموال اللازمة لتمويل احتياجاتها الاستهلاكية أو الاستثمارية عن طريق المؤسسات الوسيطة مصرفية أو غير مصرفية، أي التمويل المباشر تتعدد صوره وأشكاله فقد تتم القروض المباشرة بين الأفراد ببعضهم البعض أو بين الأفراد والمشروعات وبمقتضى أوراق تجارية.

ج. بالنسبة للحكومات:

تلجأ الحكومة إلى التمويل المباشر عن طريق الاقتراض من الأفراد والمشروعات التي ليس لها طبيعة مالية مصرفية أو غير مصرفية، وتصدر الدولة لهذا الغرض سندات متعددة الأشكال تستهلك خلال مدة مختلفة وبأسعار فائدة متباينة، وهذا يعني أن هذه الوسيلة في التمويل تحتل أهمية نسبية أقل بالمقارنة بطرق التمويل الأخرى، وخاصة التمويل غير المباشر والنتيجة الهامة يمكن استخلاصها من هذه الوسيلة أنها مثل سابقتها لا تؤدي إلى زيادة حجم وسائل الدفع.

2. التمويل الغير مباشر:

وهو يعبر عن الصورة الأخيرة للتمويل أي التمويل عن طريق الأسواق بواسطة المؤسسات المالية الوسيطة بمختلف أنواعها (مصرفية، غير مصرفية)، فتقوم هذه المؤسسات بتجميع المدخرات النقدية من الوحدات ذات الفائض (أفراد أو مشروعات) ثم توزيعها على الوحدات التي تحتاجها، فالمؤسسات المالية الوسيطية تحاول أن توفق بين متطلبات الادخار ومتطلبات مصادر التمويل، إذ أن أكثر المصادر الإدخارية توظف للمخاطر أو نتيجة عدم ثقتها في الاستثمارات المقدمة وعندئذ تقوم هذه المؤسسات المالية بمخاطبتهم بسندات جديدة ذات جانبية معينة ،كأن تقدم لهم خدمات وتشبع رغباتهم في السيولة أو المضاربة، ومن هذه الوسيلة في التمويل يمكن استخلاص ما يلي:

– قدرة المؤسسات الوسيطية على تحويل الاكتناز الإدخاري إلى توظيف إدخاري.

– قدرة بين المؤسسات المالية الوسيطية (المصرفية) على مضاعفة حجم القوة الشرائية المقدمة للتوظيف الاستثماري اعتمادا على نسبة معينة من الادخار المتبقي[1].

[1] نفس المرجع السابق، ص ص 449-450.

ثانيا: خطوات التمويل.

إن تنفيذ وظيفة التمويل يختلف من مؤسسة إلى أخرى وفقا لاعتبارات كبيرة منها الحجم، طبيعة النشاط، والبيئة وغيرها وهذا يعني أنه من الصعوبة وضع خطوات موحدة ونموذجية لكل المؤسسات، لكن على الرغم من هذه الصعوبة، فإن الخطوات التالية يمكن أن تكون منطقية إلى حد بعيد[1]:

1. التعرف على الاحتياجات المالية للمؤسسة:

لعل من أكثر أسباب فشل المشروعات الاقتصادية شيوعا هو تخطيط المشروع على أساس الرأس المالي الحالي الموجود لدى أصحاب المشروع، وهذا لا يعتبر سببا في فشل المشروعات الاقتصادية فحسب، بل يعتبر أيضا أحد أشكال التمويل الخاطئ للمشروعات التي يقوم بها المؤسسون، ولهذا فإن على المؤسسة أن تتعرف بشكل مستمر على الاحتياجات المالية في الفترة الحالية والفترة المستقبلية القريبة منها والبعيدة، بعد ذلك يجب ترتيب هذه الاحتياجات وفق أولويتها وأهميتها لكي يتم النظر فيما هو متوفر فيها، وهذا الأمر يتطلب من المخطط المالي أن يضع خطة مالية تتسم بالمرونة وإمكانية التغير.

2. تحديد حجم الأموال المطلوبة:

بعد أن يتم التعرف على الاحتياجات المالية تبدأ عملية تحديد كمية الأموال لتغطية هذه الاحتياجات، وهذه الخطوة ليست سهلة لأنه من الصعوبة تقدير كمية الأموال بشكل دقيق، فقد يتم تقديره دون المستوى المطلوب ولهذا لابد من تحديد حدين لتمويل أي صفقة أو عملية هما الحد الأعلى والحد الأدنى، ومحاولة الالتزام بهذين الحدين بالاستناد إلى حساب تكلفة الأصول الرأسمالية وتحديد رأس المال العامل والنفقات الأخرى الضرورية.

3. وضع برنامج الاحتياجات المالية:

بعد أن يتم تحديد الاحتياجات ومقدارها وشكل التمويل فإنه من الأحسن أن يتم وضع خطة أو جدول زمني من أجل تدفق هذه الأموال لكيلا تتكبد المؤسسة تكاليف الأموال التي ستكون ضرورية في المرحلة الزمنية القادمة، وأثناء وضع الجدول الزمني لابد من الأخذ بعين الاعتبار المدة التي يحتاجها الممول لكي يلبي طلبات التمويل المقدمة من قبل المؤسسة.

[1] كنجو عبود كنجو، مرجع سابق ص 52.

4. تحديد شكل التمويل المرغوب:

قد تلجأ المؤسسة إلى الاعتماد على القروض أو إلى إصدار بعض الأسهم أو السندات وعادة ما يتم تمويل الأنشطة الموسمية بقروض موسمية وتجدر الإشارة إلى ضرورة عدم الإسراف في إصدار السندات أو الأسهم لأن ذلك يرتب التزامات معينة على المؤسسة وهذا حال القروض أيضا، ولهذا تأتي ضرورة التناسب بين مدة التمويل وأسلوب التمويل.

5. وضع وتطوير الخطة التمويلية:

تتضمن الخطة التمويلية النشاطات التي ستنفق بها الأموال والعوائد المتوقعة منها، بالإضافة إلى الضمانات التي تساعد في الحصول على الأموال اللازمة وتجنب المشاكل المتعلقة بالسداد، وأن هذه الخطة تبين أيضا مقدار التدفقات الداخلة والخارجة، الشيء الذي يطمئن المقرضين على منح أموالهم عندما يعلمون مواعيد استردادها.

6. تنفيذ الخطة التمويلية والرقابة عليها وتمويلها:

إن تنفيذ الخطة يتطلب أن تكون موضوعة بشكل جيد قابل للتطبيق كما يتطلب متابعة مستمرة وتصحيح الانحرافات عن التنفيذ الخاطئ أو أسباب أخرى، ولا شك أن الخطة التمويلية يمكن أن تتقادم ولهذا لابد من العمل على تحديثها وتعديلها وفق المتطلبات الحديثة[1].

المطلب الثالث: السياسات التمويلية للمؤسسة.

يمكن للمؤسسة توفير الأموال التي تحتاجها عن طريق مصادر متعددة ومن خلال استخدام أدوات مالية متنوعة منها ما هو قصير الأجل ومنها ما هو طويل الأجل، ومنها ما هو مقترض ومنها ما هو ممتلك، والسياسة المالية التي تعتمد عليها المؤسسة في تشكيل هيكلها المالي، هي تعبير عن مزيج من الأدوات المالية المستخدمة لتمويل الاحتياجات المالية للمؤسسة.

أولا: السياسة المعتدلة في التمويل (مبدأ التغطية).

إن التمويل على أساس هذه السياسة يتبع مبدأ التغطية ويقتضي هذا الأخير بضرورة مواءمة توقيت استحقاق الأموال المستخدمة في تمويل الأصل، مع توقيت التدفقات النقدية المتولدة عنه[2].

وطبقا لهذا المبدأ ينبغي تمويل الأصول الدائمة التي عادة ما تتحول إلى نقدية بعد فترة طويلة، من مصادر تمويل طويل الأجل كالقروض الطويلة الأجل والأموال الخاصة، فليس من الحكمة أن يتم تمويل الأصل الدائم من مصادر تمويل قصيرة

---

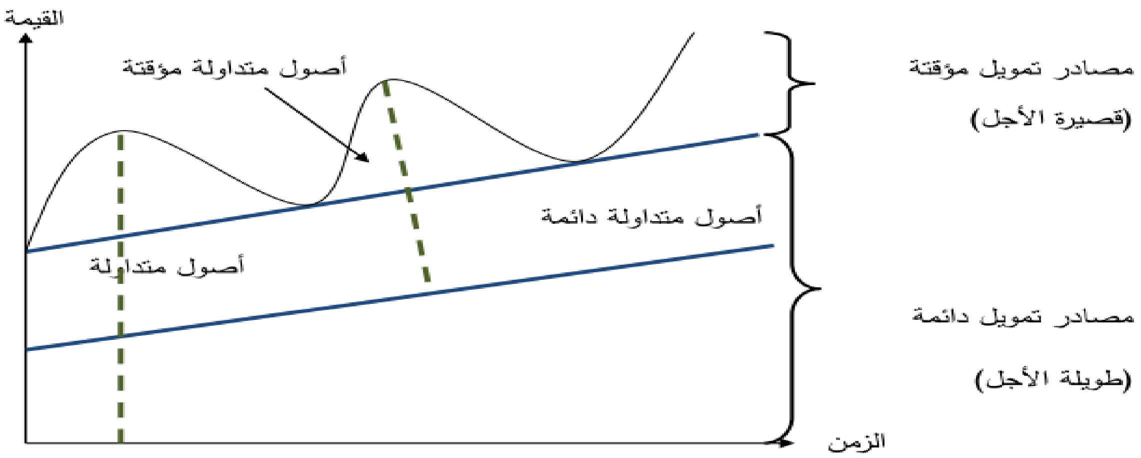
[1] نفس المرجع السابق، ص 53.

[2] منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، الطبعة الرابعة، 2000، ص 224.

الأجل كالقروض القصيرة الأجل، إذ هذا يعني أن تتعهد المؤسسة بسداد القرض المستخدم في تمويل الأصل بمعدل أسرع من المعدل الذي يتحول به هذا الأصل إلى نقدية، أما فيما يتعلق بالأصول المؤقتة (الأصول المتداولة المؤقتة) التي عادة ما تتحول إلى نقدية خلال فترة قصيرة، فإنه ينبغي تمويلها من مصادر تمويل قصيرة الأجل، وبالتالي فإن مبدأ التغطية يبرز نقطة هامة، وهي أن قرار المفاضلة بين مصادر التمويل القصير وبين مصادر التمويل الطويل يتوقف على هيكل الأصول المتداولة. فتطبيقا لمبدأ التغطية كلما زادت الأصول المتداولة المؤقتة، كلما زاد الاعتماد على الخصوم المتداولة (مصادر قصيرة الأجل) في التمويل[1].

ويوضح الشكل التالي تمويل الأصول وفق السياسة المعتدلة (المثالية):

الشكل رقم 02: السياسة المعتدلة في التمويل.



المصدر: منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الرابعة، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2000، ص225.

يظهر بوضوح في هذا الشكل أن الأصول الثابتة قد تم تمويلها بالكامل من خلال مصادر التمويل طويلة الأجل، في حين استعمل مصدر التمويل القصير الأجل لتمويل الاحتياجات الاستثمارية القصيرة الأجل (المتمثلة برأس المال العامل المؤقت)، فمن غير المنطقي من الناحية التحليلية أن تمول الإدارة المالية هذه الاستثمارات القصيرة الأجل أساسا بمصادر تمويل طويلة الأجل، وإن تم ذلك فإنه يعني أن تتحمل الإدارة المالية تكاليف إضافية متمثلة بمدفوعات الفوائد الإضافية

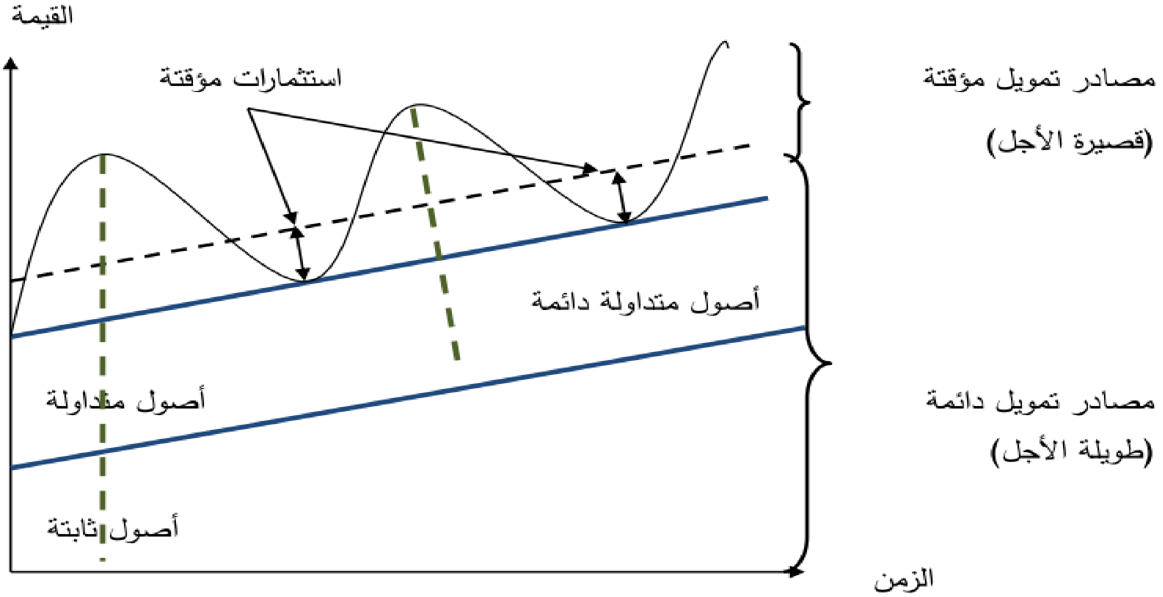
[1] حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص 193.

لأموال لا حاجة لهم، الأمر الذي يترك آثار سلبية على مستوى ربحية الاستثمار (أي ربحية المؤسسة) والعكس بالعكس[1]. ورغم سلامة هذه السياسة من ناحية تأثيرها على ربحية المؤسسة إلا أن هذه السياسة تتجاهل مدى ميل إدارة المؤسسة لتحمل المخاطر، وبالتالي نستخلص أن مضمون هذه السياسة سوف يجعل من خطر التمويل الذي تتعرض له الإدارة المالية في حدود مقبولة، كما أنه يضمن عائدا مقبولا أيضا ويحافظ على ربحية معتدلة[2].

ثانيا: سياسة التمويل المتحفظة (الحافظة): حسب ما سبق مبدأ التغطية، فالأصول الدائمة ينبغي تمويلها من مصادر طويلة الأجل، والأصول المؤقتة ينبغي تمويلها من مصادر قصيرة الأجل، غير أن هذا الوضع نادر الحدوث، فقد تكون إدارة المؤسسة من النوع المحافظ، ومن ثم فقد تذهب في الاعتماد على مصادر التمويل طويلة الأجل إلى حد استخدامها في تمويل جزء من الأصول المؤقتة، وفي محاولة لتخفيض مخاطر العسر المالي رغم ما لذلك من أثر عكسي على العائد[3].

والشكل التالي يوضح تمويل الأصول وفق السياسة المتحفظة:

الشكل رقم 03: السياسة المتحفظة في التمويل.



المصدر: منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الرابعة، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2000، ص 226.

[1] نفس المرجع السابق، ص 194.

[2] حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الأولى، مؤسسة الوارق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص 358.

[3] منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص 225.

ومن الشكل يظهر أن الأصول الدائمة والتي تنمو عبر الزمن سوف يتم تمويلها كليا بمصادر تمويل طويلة الأجل مع استخدامه أيضا لتمويل جزء من الأصول المتداولة المؤقتة[1].

ولهذا فإن هذه السياسة تعتبر متحفظة لأن الإدارة المالية تسعى إلى تمويل جزء من الأصول المتداولة المؤقتة بمصادر تمويل قصيرة الأجل، وهذا التصرف يعني انخفاض حجم الالتزامات المستحقة على المؤسسة مما يعني تعزيز لسيولتها، ويساعد هذا النمط التمويلي أيضا في الحصول على مصادر التمويل طويلة الأجل في الأوقات المناسبة عندما تنخفض تكلفتها، ومن جانب آخر فان الاعتماد على مصدر التمويل الطويل الأجل لتعويض الانخفاض في حجم الخصوم المتداولة من شأنه أن يؤدي إلى تخفيض معدل العائد على الاستثمار، نظرا لأن تكلفة التمويل طويلة الأجل تفوق تكلفة التمويل قصير الأجل[2].

وعموما فإن درجة المخاطرة في هذه السياسة سوف تكون بحدودها الدنيا إلا أن عائد الشركة سوف يكون أيضا منخفض بسبب الارتفاع في تكاليف القروض الطويلة الأجل بمعنى آخر فإن هذه السياسة سوف تخفض العائد وتخفض المخاطر[3].

ثالثا: سياسة التمويل المغامرة (الجريئة):

إذا ما تميزت إدارة المؤسسة بقدر من الجرأة، فإنها ستلجأ إلى اعتمادها على مصادر التمويل القصير الأجل إلى حد استخدامه في تمويل جزء من الأصول الدائمة، وذلك أملا على زيادة العائد على الاستثمار رغم ما يترتب على ذلك من زيادة في المخاطر[4]. ويوضح الشكل التالي تطبيقا للسياسة الجريئة في التمويل حيث توضح المساحة بين الخط المتقطع المائل والخط غير المتقطع المائل حجم الأصول الدائمة التي يتم تمويلها من مصادر قصيرة الأجل.

---

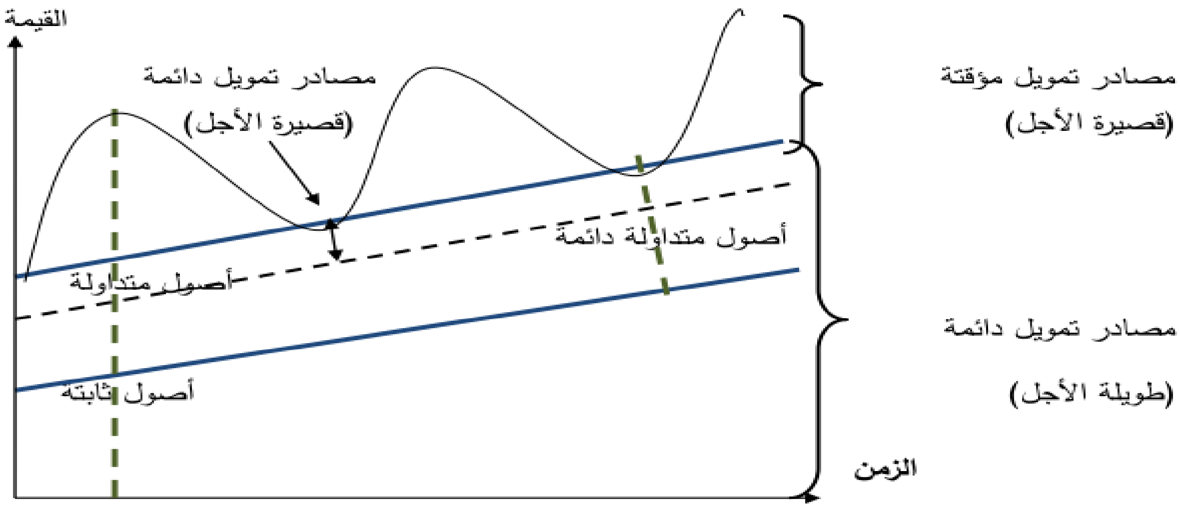
[1] حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، مرجع سابق، ص 194.

[2] حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مرجع سابق، ص 361.

[3] حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، مرجع سابق، ص 198.

[4] منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص224.

الشكل رقم 04: السياسة المغامرة في التمويل.



المصدر: منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الرابعة، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2000، ص 227.

إذا ما حاولنا المقارنة بين الشكل 02 و04 فسوف يتضح أن حجم الأصول المتداولة لم يتغير، بينما ازداد حجم الاعتماد على الخصوم المتداولة على حساب الخصوم غير المتداولة، وهذا من شأنه أن يؤدي إلى إضعاف مركز المؤسسة من حيث السيولة، أي يؤدي إلى زيادة مخاطر العسر المالي، ومن ناحية أخرى فإن زيادة درجة الاعتماد على الخصوم المتداولة لتعويض الانخفاض في درجة الاعتماد على الخصوم غير المتداولة وحقوق الملكية، من شأنه أن يؤدي إلى زيادة العائد، نظرا لانخفاض تكلفة التمويل قصير الأجل، باختصار تؤدي السياسة الجريئة إلى زيادة المخاطر وزيادة العائد أيضا[1].

[1]حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، مرجع سابق، ص 200.

المبحث الثاني: مصادر التمويل.

تعتبر عملية أو طريقة حصول المؤسسة على ما تحتاج إليه من أموال لتلبية احتياجاتها من أكبر انشغالاتها، وهذا راجع لما تكسبه من تأثير على مشاريعها، في هذا الخصوص نجد طريقتين للتمويل هما التمويل الداخلي والتمويل الخارجي.

وسوف نتطرق في هذا المبحث بالتفصيل على مصادر التمويل من خلال مطلبين:

المطلب الأول: التمويل الداخلي.

المطلب الثاني: التمويل الخارجي.

المطلب الأول: التمويل الداخلي.

نقصد بالتمويل الداخلي للمؤسسة مجموعة الموارد التي يمكن للمؤسسة الحصول عليها بطريقة ذاتية دون اللجوء إلى الخارج أي مصدرها ناتج عن دورة الاستغلال للمؤسسة، وتتمثل أساسا في التمويل الذاتي.

أولا: مفهوم التمويل الداخلي

1. يعرف التمويل الداخلي على أنه مقدرة المؤسسة على تغطية احتياجاتها المالية اللازمة لسداد الديون وتنفيذ الاستثمارات الرأسمالية، وكذلك زيادة رأسمالها العامل من أصولها الذاتية[1].
2. يقصد بالتمويل الداخلي الأموال المتولدة من العمليات الجارية للمؤسسة أو من مصادر عرضية دون اللجوء الى المصادر الخارجية[2].
3. هو ذلك التدفق النقدي المتبقي بعد توزيع الأرباح، حيث أن المساهمين على ثقة أن هذه الأرباح سيعاد استثمارها في مشاريع مربحة وهذا ما سيرفع من قيمة أسهمهم[3].
4. يتم التمويل الذاتي بإعادة الاستثمار الكلي أو الجزئي للفائض المحتجز والذي يتكون من عنصرين أساسيين في حالة المؤسسة الرابحة وهما[4]:

[1] منير شاكر محمد واخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2005، ص 289.

[2] عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية المعاصرة: مدخل اتخاذ القرارات، بدون طبعة، المكتب العربي، الإسكندرية، مصر، 1993، ص 405.

[3] سلفاوي بدرة، فعالية سياسة التمويل في المؤسسة، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، مالية المؤسسة، العلوم التجارية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2011 ، ص35.

[4] مبارك لسلوس، التسيير المالي، مرجع سابق، ص 175.

- الربح المحتجز الذي يشمل كل الاحتياجات المكونة عند توزيع الأرباح، المخصصات التي لها طبيعة الاحتياطات.
- نواتج الاهتلاكات: كما يمكن تعريف التمويل الداخلي على أنه إعادة استثمار الفائض المالي كله أو بعضه في أعمال المؤسسة وبذلك تتفادى هذه الأخيرة زيادة رأس مالها سواء من أصحابها أو من الغير، وهذا لأغراض التوسع في المؤسسة وما يترتب عن ذلك من مشاكل ومصاريف تثقل كاهل المؤسسة[1].

ثانيا: مكونات التمويل الداخلي.

يتكون التمويل الداخلي من:

1. الأرباح المحتجزة:

إن تحقيق الربح هو أحد الأهداف الأساسية والضرورية لجل المؤسسات، وهذا الربح تقوم المؤسسة بتجزئته إلى عدة أقسام فمنه ما يذهب إلى المساهمين ليوزع عليهم ومنه ما تحتفظ به ويسمى هذا الأخير بالأرباح المحتجزة أو المحجوزة.

أ. تعريف الأرباح المحتجزة:

- الأرباح المحتجزة هي عبارة عن جزء من حقوق الملكية التي تستمده المؤسسة من ممارسة عملياتها المربحة ويتمثل في المتبقي من أرباح العام بعد تجنب الاحتياطات المختلفة والتوزيعات المقررة[2].
- يقصد بسياسة توزيع الأرباح قرار تحديد الجزء من الأرباح الذي يوزع على الملاك والجزء الذي يحتجز، ويتوقف لجوء المؤسسة إلى التوزيع أو الاحتفاظ بالأرباح على مجموعة من العوامل وهي [3]:

- **القواعد القانونية** :والتي تختلف من بلد إلى أخر، إلا أنها تتفق في بعض الشروط منها:

–عدم إجراء توزيعات إلا على الأرباح الفعلية التي حققتها المؤسسة دون المساس برأس المال.

–عدم جواز توزيع الأرباح عن حالات العجز المالي.

–بالإضافة إلى بعض القوانين الأخرى التي تحدد الحد الأدنى والحد الأقصى للأرباح الموزعة.

- **الحاجة إلى سداد الديون:** وهذا يكون عند حلول أجال استحقاق هذه الديون والتي تحصلت عليها المؤسسة من أجل توسيع نشاطها.

---

[1] محمد عبد العزيز عبد الكريم، الإدارة المالية والتخطيط المالي، بدون طبعة، مكتبة عين الشمس، مصر، 1995، ص 96.

[2] سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي، الطبعة الأولى، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، مصر،1998، ص 134.

[3] محمد صالح الحناوي، أدوات التحليل والتخطيط في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار الجامعات المصرية، الإسكندرية، مصر، 1998، ص 46.

- **الوضع الاقتصادي العام** :إن الأوضاع الاقتصادية المقبولة للمؤسسة عادة ما تدفع بها إلى الاحتفاظ بمعظم أرباحها المحققة حتى تتمكن من مواجهة أي حالة طارئة في المستقبل.
- **عمر المؤسسة**: فالمؤسسة حديثة النشأة تعتمد على احتجاز قدر كبير من الأرباح لتعيد استثمارها من أجل توسيع نشاطها وتنميته.
- **طبيعة نشاط المؤسسة**: فإذا كانت الأرباح غير مستقرة كما هو الحال بالنسبة للصناعات الكمالية فإن سياسة احتجاز الأرباح هي الأولى، وهذا حتى يتوفر للمؤسسة ما يكفيها من الأموال في الظروف الصعبة.
- **القيود في عقود الديون**: إن عقود الديون طويلة الأجل غالبا ما تحد من حرية المؤسسة في توزيع الأرباح وهذا بهدف حماية الدائنين مثلا أن تنص هذه العقود على عدم توزيع الأرباح التي تحققت بعد عقد الدين.
- **الموقف الضريبي لأصحاب الأسهم**: إن الموقف الضريبي لأصحاب الأسهم تؤثر على سياسة توزيع الأربا ، وهذا في حالة كون المؤسسة مملوكة من طرف عدد قليل من المساهمين الخاضعين لشرائح ضريبية مرتفعة، فهم يفضلون حجز الأرباح من أجل إعادة استثمارها بدلا من الحصول على أرباح قليلة بعد اقتطاع الضرائب منها.

2. حصص الإهتلاك.

تخصيص الإهتلاك يسمح بإعادة تمويل استثمارات المؤسسات لأنه يعتبر موردا ماليا.

أ. تعريف الإهتلاك:

- يعرف الاهتلاك بأنه طريقة لتوزيع التكاليف حيث توزع تكلفة الاستثمار القابل للإهتلاك على دورات مدة حياته[1].
- كما يعرف على أنه مصروف لا يستخدم أموال الحاضر، وإن كان يترتب عليه خصم جزء من الإيرادات واحتجازه لفترة إلى أن يحين وقت إحلال الأصول التي خصم لحسابها أقساط الاهتلاك[2].
- هو التعبير المحاسبي للخسارة التي تلحق بقيمة الاستثمارات التي تنفذ نتيجة لمرور الزمن وتسمح بإعادة تكوين الأصول المستثمرة[3].

---

[1] أحمد بن فليس، المحاسبة المعمقة وأعمال نهاية السنة المالية، الطبعة الأولى، مطبوعات جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2000، ص 10.

[2] منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، منشأة المعارف، الجزء الثاني، الإسكندرية، مصر، 1998، ص 82.

[3] إبراهيم الأعمش، أسس المحاسبة العامة، الطبعة الأولى، ديوان المطبوعات الجامعية، الساحة المركزية، بن عكنون، الجزائر،1999، ص237.

ب. أنواع الإهتلاك:

هناك قسمين للإهتلاك هما كما يلي[1]:

- **الإهتلاك العادي**: وهو مطابق لتعريف الاستثمارات المادية ماعدا الأراضي غير المنتجة والقيم المعنوية.
- **الإهتلاك الغير العادي**: والذي يمس الأراضي والقيم المعنوية التي لا تفقد من قيمتها في الحالات العادية، بل تزيد فيها إلا استثناءا، كفقدان الأرض قيمتها بسبب فتح سريع فيها، أو فقدان المحل التجاري قيمته بسبب فتح أروقة أمامه.

ج. طرق حساب الإهتلاك:

يمكن حساب الإهتلاك بطرق مختلفة كل واحدة تهدف إلى أن تلاءم استعمال اقتصاد المؤسسة، ومن الممكن أن نجد طرق مختلفة داخل المؤسسة الواحدة ومن هذه الطرق نجد ما يلي[2]:

-الإهتلاك الثابت الخطي.

-الإهتلاك المتناقص.

-الإهتلاك المتصاعد.

-الإهتلاك المتغير.

- **الإهتلاك الثابت الخطي**: وتقوم هذه الطريقة على الافتراض أن الإهتلاكات هي دالة لعامل الزمن وتخصص الإهتلاكات بطريقة ثابتة على السنوات المقدرة، كحياة إنتاجية الاستثمار بغض النظر عن استخدامه أو تفاديه ويحسب بالطريقة التالية:

قيمة الإهتلاك = تكلفة الاستثمار/ عدد السنوات.

- **الإهتلاك المتناقص**: يستعمل خاصة في المؤسسات التي تريد توزيع العبء (إهتلاك+مصاريف) بالتساوي على مدة استعمال الاستثمار.
- **الإهتلاك المتصاعد**: تكون فيه المخصصات ضعيفة في السنوات الأولى ثم ترتفع في السنوات الأخيرة.

---

[1] بن ربيع حنيفة، الواضح في المحاسبة العامة، الطبعة الأولى، دار هومة للنشر والتوزيع، الجزائر، 2000، ص 348.

[2] نفس المرجع السايق، ص348.

- **الإهتلاك المتغير**: يقيس تدهور الاستثمارات وفق هذه الطريقة بالأخذ بعين الاعتبار استعمالها، حيث أن التدهور في القيمة يزداد كلما زاد الاستعمال.

د. أهمية حساب الإهتلاكات :

إن حساب الإهتلاك ضروري للأسباب التالية[1]:

-المحافظة على رأس مال المؤسسة وذلك أن الأصل الثابت في نهاية حياته الإنتاجية غير صالح للإنتاج ولهذا فإنه ينبغي على المؤسسة أن تحجز من أرباحها السنوية جزء لمقابلة هذا النقص.

-تحديد التكاليف وتحميلها لوحدات الإنتاج بما في ذلك الإهتلاكات حيث أن تجاهله يؤدي إلى تقييم المنتوجات بتكلفة أقل.

3. المؤونات:

المؤونات أموال تقتطع من الأرباح لمواجهة الخسائر أو الأخطار المحتمل وقوعها في المستقبل.

أ. تعريف المؤونات:

حسب المخطط المحاسبي الوطني فإن المؤونات توجد لمواجهة حدوث حدث أو خطر محتمل بأنشطة المؤسسة،كما نصت المادة 718 من القانون التجاري الجزائري على أنه "حتى وفي غياب أو عدم كفاية الأرباح يجب القيام بالإهتلاكات والمؤونات اللازمة حتى تكون الميزانية مطابقة للواقع، وتطبيقا لمبدأ الحيطة والحذر تقوم المؤسسات بتكوين مخصصات تتمثل في قيمة المخزون والحقوق ومؤونات الأخطار والتكاليف ومن بين الحالات التي تقوم المؤسسة فيها بتكوين المؤونات والمخصصات هي حالة احتمال أو ترقب حدوث أخطار محدقة بالمؤسسة مما يترتب عنها تكاليف باهظة عند وقوعها[2].

ب. أنواع المؤونات:

وهناك ثلاثة أنواع من المؤونات هي:

- **مؤونة الأعباء والخسائر** :تخصصها المؤسسة لمواجهة حوادث متوقعة مثل خسائر القضايا والمنازعات، الضمانات الممنوحة، الغرامات المالية.

---

[1] محمد الناشد، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مديرية الكتب والمطبوعات الجامعية، حلب، سوريا، 1979، ص ص 238-239.

[2] أحمد بن فليس، مرجع سابق، ص10.

- **مؤونة الأعباء الموزعة على عدة سنوات** : وهي التكاليف التي لا يمكن تحملها في دورة واحدة، وهذا نظرا لطبيعتها والمبالغ المطلوبة لتنفيذها مثل ترميم أشغال الاصلاحات الكبرى.
- **مؤونة التقاعد الاجبارية للأشخاص المشتغلين** : توفر للمساهمين حق التقاعد الاجباري على المؤسسة.

4. الاحتياطات:

الاحتياطات جزء مهم من التمويل الداخلي لا يقل أهمية عما سبق.

أ. تعريف الاحتياطات:

- تمثل الاحتياطات نسبة من أرباح الدورة التي لم تصنف إلى الأموال الجماعية وهذا احتياط للدورات اللاحقة وفيها عدة أنواع منها ما فاض عن إجبارية القانون التجاري ومنها اختيارية، بعد تقرير كيفية توزيع النتيجة جزء منها يخصص للاحتياطات[1].

ب. أنواع الاحتياطات :

تجزئ الاحتياطات حسب المخطط المحاسبي الوطني إلى عدة أنواع أبرزها ما يلي[2]:

- **الاحتياطات القانونية** : يسجل في الجانب الدائن قيمة الاحتياطات التي نص على إجباريتها القانون، وتصل نسبتها 5% من الأرباح الصافية مطروح منها خسائر الدورات السابقة وتتوقف إجباريتها عندما تصل (10/1) من رأس المال الاجتماعي.
- **الاحتياطات التنظيمية** : يسجل في الجانب الدائن قيمة الاحتياطات المحددة، تنظيمات خاصة ضريبية.
- **الاحتياطات التأسيسية** : وهي احتياطات نصت عليها بنود العقد التأسيسي للمؤسسة.
- **الاحتياطات الاختيارية:** هي الاحتياطات التي حددت من طرف الجمعية العامة للمساهمين.
- **الاحتياطات التعاقدية:** هي احتياطات نصت عليها عقود أخرى ماعدا العقد التأسيسي.
- **الاحتياطات الأخرى:** ينص قانون الشركات على أنه يجوز للجمعية العامة بعد تحديد نصيب الأسهم في الأرباح الصافية أن تقوم بتكوين احتياطات أخرى وذلك بالقدر الذي يحقق دوام ازدهار الشركة.

---

[1] بن ربيع حنيفة، مرجع سابق، ص220.

[2] سمير محمد عبد العزيز، مرجع سابق، ص134.

ثالثا: محددات التمويل الداخلي.

يتوقف تحديد مفهوم دقيق للتمويل الذاتي على دراسة المكونات الأساسية لهذا التدقيق المالي، وذلك تبعا لمنظورين مباشر وغير مباشر[1]:

1. منظور مباشر (طريقة الطرح): التمويل الذاتي هو ذلك الرصيد الناتج عن الفرق بين التدفقات المحصلة والتدفقات المسددة، أي أنه يستبعد التدفقات الوهمية المتمثلة في مخصصات الاهتلاك والمؤونات.
2. منظور غير مباشر (طريق الجمع) :حيث يظهر التمويل الذاتي في شكل تدفق نقدي حقيقي محقق من طرف المؤسسة. يتشكل التمويل الذاتي من عدة عناصر أساسية تتضح في المراحل التالية [2]:

- يتشكل رصيد القيمة المضافة إنطلاقا من الفرق بين رقم الأعمال والإستهلاكات الوسطية.
- يستخدم رصيد القيمة المضافة المحقق في المرحلة السابقة في تغطية مصاريف المستخدمين والضرائب ليشكل الفائض الإجمالي للاستغلال.
- الفائض الإجمالي للاستغلال والذي يعبر عن أداء دور الاستغلال يساهم في تغطية المصاريف المالية والمصاريف الاستثنائية والضرائب على الأرباح، ليتكون رصيد القدرة على التمويل الذاتي.
- يخصص جزء من القدرة على التمويل الذاتي لمكافأة المساهمين (توزيعات الأرباح) والرصيد المتبقي يمثل الفوائض المالية المعاد استثمارها، وهو ما يطلق عليه مصطلح التمويل الذاتي.

إن رصيد التمويل الذاتي يتحدد حسب العلاقة التالية:

التمويل الذاتي = الأرباح غير الموزعة (النتيجة الصافية – مكافآت رأس المال) + مخصصات الإهتلاكات و المؤونات.

حيث يطلق على الأرباح غير الموزعة مصطلح التمويل الذاتي للنمو وتخصص هذه الأرباح لتمويل عملية النمو المستقبلي للمؤسسة.

---

[1] إلياس بن ساسي، قريشي يوسف، التسيير المالي–الإدارة المالية، الطبعة الثانية، الجزء الأول، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص 295.

[2] زغود تبر، محددات التمويل للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، مالية المؤسسة، العلوم التجارية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2009، ص17.

التمويل الذاتي = القدرة على التمويل الذاتي – الأرباح الموزعة.

أما مخصصات الإهتلاكات التي تعطي التآكل المادي للاستثمارات ومخصصات المؤونات لتعويض تدني الأصول ومواجهة الأخطار والتكاليف، فتسمى التمويل الذاتي للبقاء، ويحسب أيضا رصيد التمويل الذاتي بالعلاقة التالية:

حيث:

القدرة على التمويل الذاتي = النتيجة الصافية + الإهتلاكات ± فائض / عجز التنازل عن الاستثمار

رابعا: أهمية التمويل الداخلي

يعتبر التمويل الداخلي من المصادر الأقل تكلفة لكن من الصعب أن تعتمد المؤسسة بصفة كاملة على التمويل الداخلي لتمويل استثماراتها، فعادة ما يتجاوز حجم الاستثمارات هذا المورد فتظهر الضرورة للجوء إلى المصادر الخارجية عند عدم كفايتها، وقد دلت الدراسات أن نسبة التمويل الداخلي إلى إجمالي التمويل يتراوح بين 70%و80% في الدول الغربية الكبيرة[1].

خامسا: مزايا التمويل الداخلي

للتمويل الداخلي مزايا نذكر منها[2]:

1. التمويل الداخلي أهم مورد في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي يصعب عليها الحصول على أموال من مصادر أخرى.
2. استخدام الأرباح المحققة في تمويل المؤسسات يمنحها الاستقلالية البيئية وحرية الحركة، فاستخدام جزء من الأرباح المحتجزة في شكل احتياطي غير معلن يعفي المؤسسة من اللجوء إلى أعباء القروض الخارجية وما يتبعها من شروط

---

[1] سمير محمد عبد العزيز، مرجع سابق، ص 134.

[2] مبارك لسلوس، مرجع سابق، ص 178.

تسديد فوائده، ويصبح لدى المؤسسة رصيد نقدي مناسب لمواجهة الاحتياجات المتعددة والمتغيرة من الأموال، ويتحسن إيراد المؤسسة بانخفاض الفوائد المدفوعة (فهي تحصل عليها مجانا) مع الأخذ بعين الاعتبار حسن استخدام الاستثمار، حيث لا يقل فيه الإيراد عن تكلفة الفرصة البديلة.

3. مخصصات الاهتلاك تمثل حصة كبيرة من التمويل الداخلي فهي أموال معفية من الضريبة.
4. زيادة مقدار الربح المحتجز في المؤسسة يعطيها قدرة كبيرة على زيادة حق الملكية، فيمكنها من رفع مقدار الاستثمارات.
5. الاستقلالية اتجاه البنوك والمؤسسات المالية.
6. السرعة في اتخاذ قرار الاستثمار فهي لا تحتاج إلى مفاوضات ولا عقود ولا شروط أخرى.
7. لا يصاحبه زيادة في أسهم المؤسسة وبالتالي تتفادى زيادة الأصوات في مجلس الإدارة.
8. تحقق الاستثمارات بأقل تكلفة ممكنة، وتتفادى المخاطر المالية عند الضائقة المالية.
9. يعطي المؤسسة حرية في اختيار الاستثمارات دون قيد أو شرط.

سادسا: عيوب التمويل الداخلي

رغم المزايا التي يتمتع بها التمويل الذاتي إلا أنه لا يخلو من العيوب والأخطار والتي نوجزها فيما يلي[1]:

1. إذا كانت الأرباح الموزعة محدودة فهو وضع يؤدي إلى عدم رضا أصحاب الأسهم.
2. عند الاعتماد الكلي على هذا المورد المحدود، يعني عدم الاستفادة من الموارد المالية.
3. قد يصاحب إعادة الاستثمار الأموال من التمويل الداخلي فكرة أنها بدون تكلفة مما يجعلها تستعمل بشكل غير عقلاني مقارنة بباقي الموارد.
4. اقتطاع أقساط إهتلاك مرتفعة خاصة في السنوات الأولى قد يزيد من تكلفة السلع والمنتجات وبالتالي ارتفاع أسعارها وهذا ما يؤثر على سوق هذه السلع.
5. الامتناع أو تخفيف حجم الأرباح الموزعة سوف يؤدي إلى زيادة التمويل الذاتي والذي من شأنه أن يحدث انخفاض في الطلب على أسهم المؤسسة وبالتالي انخفاض قيمتها في السوق.

[1] إسماعيل إسماعيل، التحليل المالي، الطبعة الثانية، مدخل صناعة القرارات، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2005، ص 289.

6. إن التمويل الذاتي يحجز الادخار المجمع في نفس القطاع، ومن ثم فإن عدم الاستغلال الأمثل لهذه الأموال، قد يؤدي إلى إضعاف العائد بسبب تقصير الإدارة في دراسة مجالات استخدام هذه الأموال، وذلك بخلاف الأموال الأجنبية وقد يكون من الأمثل توزيعها على الشركاء لاستثمارها في مشاريع أكثر مردودية.
7. لعل عدم خضوع التمويل الذاتي للرقابة، قد يؤدي إلى تبديد الأرباح المتراكمة، وذلك باستثمارها في مشاريع غير ذات أهمية، أو تجميدها وعدم الاستفادة منها.
8. عادة ما يكون حجم التمويل الذاتي غير كاف لتمويل الاستثمارات المقررة، وتلبية احتياجات التمويل، وبذلك فإن الاعتماد الكلي عليه يسمح بعملية الزيادة في رأس المال بشكل بطيء مما قد يؤدي إلى عدم الاستفادة من الفرص الاستثمارية المتاحة والمربحة بسبب هذا النوع من التمويل لتوفير الاحتياجات المالية اللازمة للمؤسسة[1].

المطلب الثاني: التمويل الخارجي

يتوقف حجم التمويل الخارجي على حجم التمويل الداخلي واحتياجات المؤسسة المالية أي أنه يكمله لتغطية المتطلبات المالية الجارية أو الاستثمارية، وبصفة عامة لا يكفي التمويل الداخلي للتغطية ممّا يجعل المؤسسة تلجأ إلى مصادر خارجية وتنقسم المصادر الخارجية للتمويل كما يلي:

1. التمويل قصير الأجل.
2. التمويل متوسط الأجل.
3. التمويل طويل الأجل.

أولا: مصادر التمويل قصيرة الأجل:

- يقصد بمصادر التمويل قصيرة الأجل مجموعة الخصوم التي تساهم في عملية تمويل الأصول المتداولة والتي تكون مستحقة السداد خلال سنة في الغالب[2].

وتتمثل مصادر التمويل قصيرة الأجل فيما يلي:

1. الائتمان التجاري:

يعتبر من المصادر ذات الأجل القصير التي لها دور هام في تمويل الاستغلال.

---

[1] عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية المعاصرة، بدون طبعة، الدار الجامعية، مصر، 1979، ص 495.

[2] عدنان هاشم رحيم السامرائي، الإدارة المالية–منهج تحليل شامل، الطبعة الأولى، دار زهران للنشر، عمان، الأردن، 1997، ص 25.

أ. **تعريف الائتمان التجاري:**

– هو عبارة عن تمويل قصير الأجل يمنحه المورد إلى المشتري عند شراء بضاعة بقصد إعادة البيع أو استخدامها كمادة أولية لإنتاج بضاعة مصنعة، ولذلك فإن الائتمان الاستهلاكي والبيع بالتقسيط الذي يمنحه التاجر إلى المستهلك لا يعتبر ضمن الائتمان التجاري، لأن الشروط الخاصة بمنح الائتمان التجاري تنص على بيع البضاعة والمتاجرة بها، ويحتاج المشتري هذا النوع من التمويل في حالة عدم كفاية رأس المال العامل[1].

– يعرف على أنه واحد من أهم أشكال مصادر التمويل قصيرة الأجل وقد يكون في بعض الأحيان أكبر مصدر خاص بالنسبة للمشاريع الصغيرة التي لا تستطيع سداد قيمة مشترياتها فورا، ويعرف على أنه الإئتمان الممنوح للمشروع نتيجة شرائه مواد أولية أو بضاعة تامة الصنع دون دفع قيمة المشتريات نقدا وتمنح فترة زمنية معتبرة (قصيرة) لتسديد قيمة هذه المشتريات. كما يعرف على أنه عملية البيع بالأجل التي تتم بين منافع التوزيع المختلفة، ويعتبر الائتمان التجاري مصدر للتمويل من وجه نظر مشتري البضاعة وليس من وجهة نظر البائع[2].

– هو ائتمان قصير الأجل يمنحه المورد إلى المشروع عند قيام هذا الأخير بشراء خدمات أو بضائع جاهزة لغرض تصنيعها أو إعادة بيعها[3].

ب. **أشكال الائتمان التجاري:**

للائتمان التجاري أشكال عديدة نذكر منها ما يلي[4]:

- **الحساب المفتوح (الحساب الجاري)**: هو أكثر أشكال الائتمان التجاري استعمالا وشيوعا فيه يفتح البائع للمشتري حسابا في دفاتره يسجل فيه ثمن ما باعه من بضاعة بالحساب والمبالغ التي سددها أيضا يطلق عليها اسم الحساب المفتوح.
- **الكمبيالة**: تعرف الكمبيالة بأنها أداة ائتمان تجاري لها قيمة معينة وتاريخ استحقاق معين ويستطيع حاملها أن يقوم بخصمها قبل موعد استحقاقها من البنوك التجارية.

---

[1] Jonathan Berk, Perter Demazro, Edition Française Dirigée Par Gunther Capelle- Blancad, Nicolas Couderc, Finance D'entreprise, Pearson Education, France, 2008, Page 836.

[2] جمال الدين محمد المرسي، مرجع سابق، ص 308.

[3] سمير محمد عبد العزيز، مرجع سابق، ص 180.

[4] جمال الدين محمد المرسي، مرجع سابق، ص ص 312-318.

- **السند الأذني**: وفي هذه الحالة يقوم العميل بالتوقيع على تعهد بدفع القيمة في تاريخ معين للمستفيد، والذي يكون هو المورد (الحساب) في نفس الوقت، وبذلك فإن أطراف السند الأدنى اثنان فقط هما الساحب والمسحوب عليه.

2. الائتمان المصرفي:

يعتبر الاقتراض من البنوك التجارية من أهم المصادر قصيرة الأجل بعد الائتمان التجاري.

أ. تعريف الائتمان المصرفي:

- يعتبر الائتمان المصرفي شكلا من أشكال التمويل قصير الأجل ويعتمد على البنوك التجارية وشركات الأموال والبنوك التجارية، من أقدم المؤسسات المالية المتخصصة التي توفر الأموال على شكل ائتمان قصير الأجل للمشاريع المختلفة لسد حاجياتها من الأموال لتمويل عملياتها التجارية[1].
- القروض المصرفية القصيرة الأجل هي من مصادر التمويل المهمة التي قد تلجأ إليها العديد من المؤسسات، وهذه القروض لا تتم بشكل تلقائي وإنما تخضع للتفاوض بين المؤسسة وبين المصرف، فعندما تحتاج المؤسسات إلى الأموال لفترات قصيرة ولا يمكن توفيرها عن طريق الائتمان التجاري أو عن طريق الأرباح المحتجزة فإنها تلجأ إلى استخدام الائتمان المصرفي[2].

ب. أشكال الائتمان المصرفي:

وتنقسم القروض في هذه الحالة إلى نوعين هما: القروض بضمان وقروض بدون ضمان[3]:

- **الائتمان المصرفي بضمان**: يقدمه عديد من البنوك وشركات المال بطلب تقديم ضمانات معينة من قبل المشاريع لضمان مبلغ القرض المطلوب، وهناك عدة أسباب لوضع ضمانات من قبل المشروعات المقترضة مقابل الحصول على القرض منها:
  - قد تكون المشاريع حديثة التكوين فهي لا تتمتع بسمعة مالية أو تجارية كافية لضمان استرداد القرض.
  - قد تكون المشاريع صغيرة وبذلك فإن المخاطرة التي يتحملها البنك أو جهة الإقراض عالية بالقياس للمشاريع الكبيرة ولضمان السداد يطلب وضع ضمان مقابل القرض.

---

[1] عدنان هاشم رحيم السامرائي، مرجع سابق، ص 262.

[2] عدنان تايه النعيمي وآخرون، مرجع سابق، ص 353.

[3] الحاج الطارق، مبادئ التمويل، الطبعة الأولى، دار صنعاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2002، ص 143.

- ضعف المركز المالي والائتماني للمشروع المقترض.

- **الائتمان المصرفي بدون ضمان:** تقوم البنوك التجارية وبعض شركات الأموال بإعطاء المشاريع قروض قصيرة الأجل دون ضمان عيني ويحدث ذلك غالبا عندما يكون المشروع المقترض معروف لديهم، أي أن له سجل تعامل مستمر معهم.

ثانيا: مصادر التمويل متوسطة الأجل:

- تمثل مصادر التمويل متوسطة الأجل الأنواع من القروض التي تستحق الدفع خلال فترة من 1 إلى 5 سنوات وهي تستحق بعد مرور فترة زمنية تزيد عن الفترة الزمنية المتعلقة باستحقاق القروض قصيرة الأجل وأقل من فترة استحقاق القروض طويلة الأجل[1].

ويمكن تقسيم مصادر التمويل المتوسط الأجل إلى قسمين:

1. **قروض مباشرة:**

تمثل القروض متوسطة الأجل المباشرة نوع من القروض التي يلتزم المشروع عند الحصول عليها بسداد كل من أصل القرض والفائدة المستحقة في تاريخ معين، وتخضع عملية الاقتراض في هذه الحالة لشروط الدفعات ما بين المشروع وما بين المقرض وذلك فيما يتعلق بمعدّل الفائدة وتاريخ الاستحقاق وأسلوب السداد، وتتراوح مدتها من سنتين إلى خمس سنوات وأحيانا سبعة، وتمنح بغرض تمويل بعض العمليات الرأسمالية للمؤسسات، وتحصل المشروعات على هذا النوع من القروض من المؤسسات المالية المختلفة كالبنوك أو شركات التأمين أو بعض الهيئات العامة[2].

ويتميز هذا النوع من الاقتراض بالمزايا التالية[3]:

- **السرعة:** نظرا لأنّ عملية التمويل تنتج عن مفاوضات مباشرة ما بين المقرض والمقترض فإنّ الإجراءات الرسمية تكون محدودة، وبالتّالي يحصل المشروع على احتياجاته المالية بسرعة.
- **المرونة:** في حالة حدوث أي تغيرات في الظروف الاقتصادية المحيطة بالمشروع يمكن تغيير بنود التعاقد وهو أمر يصعب تحقيقه في حالة الأنواع الأخرى.

---

[1] جمال الدين محمد المرسي، مرجع سابق، ص 318.

[2] عبد الحميد عبد المطلب، البنوك الشاملة، بدون طبعة، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، مصر، 2000، ص 113.

[3] نهال فريد مصطفي، مبادئ وأساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، الدار الجامعية الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2003، ص 263.

2. **الاستئجار:**

هذا النوع من التمويل حديث نسبيا مقارنتا بما سبق، راج استعماله خاصة في الدول المتقدمة.

أ. **تعريف الاستئجار:**

- الاستئجار هو عقد يلزم بموجبه المستأجر بدفع مبالغ محددة بمواعيد متفق عليها لمالك أصل من الأصول لقاء انتفاع الأول بالخدمات التي يقدمها الأصل المستأجر لفترة معينة، إن تاريخ استحقاق عقد الإيجار أقل من مدة حياة الأصل وقيمة دفعات الاستئجار هي عموما أكثر من السعر الحالي للأصل، وفي نهاية مدة حياة الاستئجار الأصل يعود للمؤجر الذي إما يقوم ببيعه أو إعادة استئجاره لآخر[1].
- يعرف الاستئجار على أنه اتفاق بين طرفين يخول أحدهما حق الانتفاع بأصل مملوك للطرف الأخر مقابل دفعات دورية لمدة زمنية محددة للمؤجر، وهو الطرف الذي يحصل على الدفعات الدورية مقابل تقديم الأصل في حين أن المستأجر هو الطرف المتعاقد على الانتفاع بخدمات الأصل مقابل سداده لأقساط التأجير للمؤجر[2].

ب. **أنواع الاستئجار:**

هناك ثلاث أنواع من الاستئجار هي:

- **الاستئجار التشغيلي:**

- يطلق على هذا النوع من الاستئجار أحيانا استئجار الخدمات، ويقوم على فكرة الانتفاع من خدمات الأصل دون أن ينتهي ذلك الانتفاع بتملكه، ومن أبرز الأمثلة على هذا النوع من التأجير، تأجير الحاسبات وآلات التصوير والشركات والسيارات[3].

ومن أبرز ملامح هذا النوع من التأجير[4]:

- يكون المؤجر مسئولا عن الصيانة وخدمة الأجل المؤجر.

---

[1] Aswath Damodaran, Pratique De La Finance D'entreprise, 01 Ere Edition, Groupe De Boeck, Bruxelles, 2010, Page 269.

[2] خوني رابح، حساني رقية، واقع وآفاق التمويل التأجيري في الجزائر وأهميته كبديل تمويلي لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الدولي حول " متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية"، جامعة الشلف17-18 أفريل 2006، ص 01.

[3] دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، مرجع سابق، ص411.

[4] محمد مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص90.

– لا تكون الدفعات المتوقعة من تأجيره لمدة واحدة كافية لتغطية تكاليفه و يأمل المؤجر عادة أن يسترد هذه التكاليف من تكرار عملية التأجير.

– تكون مدة التأجير أقل من الحياة الإنتاجية المتوقعة للأصل المؤجر هذا ويتوقع أن يستبعد المؤجر تكاليفه خلال تجديد عقد التأجير لجهة أخرى أو من خلال بيع الأصل بعد انتهاء فترة الإيجار.

– يشتمل عقد التأجير التشغيلي على حق المستأجر في إلغاء عقد الإيجار وإعادة المأجور قبل انتهاء مدة الإيجار المتفق عليها، يعتبر وجود هذا الشرط من الاعتبارات الهامة في عقود التأجير التشغيلي لأن من حق المستأجر أن يعيد المأجور إذا كان متقادمًا فنيا، أو إذا انتفت الحاجة إليه بسبب تراجع نشاط المستأجر.

ومن مميزات هذا النوع من التأجير أن دفعات الإيجار لا تكفي لتغطية التكلفة الكلية للأصل وسبب ذلك أن عقد الإيجار لا يمتد لنهاية العمر الافتراضي للأصل، ولذلك تتم تغطية التكلفة الكلية للأصل عن طريق بيعه أو إعادة تأجيره[1].

- **الاستئجار المالي:**

- التأجير المالي هو ذلك التأجير الذي يتم بموجبه إطفاء كامل قيمة الأصل المؤجر خلال فترة العقد، ويسمى هذا التأجير بالتأجير الرأسمالي لأن إجمالي دفعات الإيجار المتفق عليها تغطي كامل تكلفة الأصل مع عائد مناسب على رأس المال المستثمر[2].
- ويطلق عليه كذلك بالائتمان الإيجاري المالي وهذا النوع من التمويل الإيجاري يمثل مصدرا تمويليا للمؤسسة المستأجرة حيث يمنح للمستأجر إمكانية شراء الآلات في نهاية فترة العقد[3].

يختلف هذا النوع من التأجير عن التأجير التشغيلي بما يلي[4]:

– لا يعتبر المؤجر مسئولا عن خدمات الصيانة.

---

[1] زغيب مليكة، استخدام قرض الإيجار في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة بسكرة، العدد 07، فيفري 2005، ص 212.

[2] دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، مرجع سابق، ص 412.

[3] عاشور مزريق، محمد غربي، الائتمان الإيجاري كأداة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي حول " متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية"، جامعة الشلف 17-18 أفريل2006 .

[4] محمد مفلح عقل، مرجع سابق، ص91.

- يلتزم المستأجر يدفع سلسلة من الدفعات النقدية لمالك الأصل لقاء استعماله تعادل في مجموعها كلفة الأصل مضاف إليه العائد الذي يقبل به المؤجر.
- يستمر هذا العقد طول حياة المنفعة للأصل.
- يدفع المستأجر تكاليف التأمين والضرائب.
- ينتهي هذا العقد بامتلاك المستأجر للأصل المؤجر.

- **البيع وإعادة الاستئجار:**

- يكون الأصل في هذه الحالة مملوكا للمستأجر، ثم يتم شراءه من قبل المؤجر وإعادة تأجير نفسه إلى البائع، وهذا النوع من التأجير شائع في العقارات وعلى نطاق أقل من الماكينات والمعدات، وبموجب هذا الترتيب يستلم البائع (المستأجر) الثمن المدفوع له من قبل المشتري (المؤجر) حالا، وفي الوقت نفسه يحتفظ البائع (المستأجر) بحق استعمال الأصل المبيع[1].

ثالثا: مصادر التمويل طويل الأجل.

- التمويل طويل الأجل هو التمويل الذي تزيد مدته عن الخمس أو السبع سنوات وليس له حد أقصى، إذ يمكن أن يصل إلى عشرون سنة أو أكثر[2].

ويمكن تقسيم مصادر التمويل طويلة الأجل إلى الأسهم والسندات والقروض طويلة الأجل.

1. الأسهم العادية:

وهي تعتبر أحد مصادر التمويل طويلة الأجل في المشروع حيث يمكن تعريفها:

- السهم هو وثيقة ذات قيمة اسمية واحدة تطرح للاكتتاب العام ولها قابلية على التداول وغير قابلة للتجزئة من قبل حاملها ولا تستحق الدفع في تاريخ محدد، أي أنها أبدية على طول عمر المشروع ولا تلتزم بتوزيع أرباح ثابتة سواء من حيث تحديد قيمة هذه الأرباح أو فترات استحقاقها[3].

---

[1] عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص 62.

[2] سليمان الناصر، تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الاسلامية، الطبعة الأولى، جمعية التراث، غرداية، الجزائر، 2002، ص 38.

[3] الحجازي عبيد علي أحمد، مرجع سابق، ص 26.

- تصدر هذا النوع من الأسهم شركات المساهمة العامة فقط ويكون لكل سهم نفس الحقوق والواجبات وتعتبر الأسهم العادية المصدر الرئيسي لتمويل الشركات المساهمة العامة خاصة في مرحلة التأسيس، إذ تقوم المؤسسة بتحديد حجم رأس المال المطلوب وتقسيمه إلى عدد من الأسهم يتم طرحه للجمهور عبر بنك الاستثمار في السوق الأولية (عملية الاكتتاب) وتسمى هذه الأسهم المباعة في هذه المرحلة بالأسهم المصدرة، وهذا النوع عبارة عن حصة في ملكية المؤسسة يحق لصاحبها الحصول على الأرباح بعد تسديد الالتزامات تجاه الآخرين كما يحق له حضور اجتماعات الجمعية العمومية والتصويت، وكل سهم يمثل صوتا واحدا[1].

تتغير قيمة الأسهم العادية وفقا لظروف المؤسسة الاقتصادية والمالية ويمكن للسهم أن يأخذ أيا من القيم التالية:

- **القيمة الاسمية:**

وهي القيمة الأصلية المنصوص عليها في عقد تأسيس الشركة وقوانينها وأنظمتها الداخلية، وتظهر هذه القيمة عادة على قسيمة السهم نفسه عند شراء السهم في السوق المالي أو إصدار شهادة إثبات ملكية للسهم أو الأسهم في الشركة وتحدد بعض القوانين حد أدنى للقيمة الاسمية للسهم، وهي تختلف عن القيمة السوقية لأسباب متعددة، والقيمة الاسمية ليس لها أية قيمة اقتصادية من وجهة نظر المستثمرين لأنها تخضع لقرارات سيادية تاريخية، ويعتمد على القيمة الاسمية في تحديد نسبة الربح الموزع إلى مالكي الأسهم العادية[2].

- **القيمة الدفترية:**

هي القيمة التي يستحقها السهم العادي حسب قيمته في السجلات المحاسبية للمؤسسة، ومعنى ذلك أنه إذا أصدرت نوعا واحدا من الأسهم فإن القيمة الدفترية لهذه الأسهم تساوي إجمالي حقوق الملكية أي مجموع رأس المال المدفوع والاحتياطات والأرباح المحتجزة، وتحسب القيمة الدفترية بقسمة حقوق الملكية على عدد الأسهم[3].

القيمة الدفترية = حقوق الملكية \عدد الأسهم المصدرة

---

[1] Bertrand Jacquillat, Bruno Solnik, Marchés Financiers : Gestion De Portefeuille Et Des Risques, Dunod 02 Eme Edition, Paris, 1996, Page 13.

[2] عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل وادارة المؤسسات المالية، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص 82.

[3] علي محمد عباس، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص 277.

وتتغير القيمة الدفترية بحسب الظروف الداخلية التي تمر بها فكلما زادت الأرباح زادت القيمة الدفترية لأسهمها، وتبعا لذلك تقل كلما قلت أرباحها وزادت مديونيتها، وللقيمة الدفترية للسهم فوائد عديدة إذ أنها تساعد المدير المالي في اتخاذ قراره المتعلق بشراء الأسهم المتداولة في السوق كما أنها تعطي فكرة واضحة عن القيمة الحقيقية له[1].

- **القيمة السوقية:**

هي تلك القيمة التي تتحدد نتيجة التعامل في سوق الأوراق المالية، وهي دائما متغيرة تبعا للسياسة التي تتبعها المؤسسة والاستثمارات التي تدخلها والقرارات التي تتخذها المؤسسة والطلب على السهم بالإضافة إلى الأوضاع الاقتصادية [2].

وتتميز هذه القيمة بأنها تتحدد من خلال مشاركة عدة أطراف تختلف في أهدافها أي من خلال العرض والطلب ولذلك فإنه يمثل القيمة الحقيقية للمؤسسة خاصة إذا كان السوق المالي يتمتع بدرجة عالية من الكفاءة، وتعبر هذه القيمة عن سعر تداول السهم في السوق، فعندما تحقق المؤسسة أرباحا وترتفع قيمتها في السوق يكون سعر السهم في السوق أعلى من القيمة الدفترية أو القيمة الاسمية والعكس صحيح، وتتميز هذه القيمة بالتغير من وقت إلى آخر وتعبر عن كفاءة أداء المؤسسة وتعكس الحالة الاقتصادية المحيطة به[3].

- **حقوق حملة الأسهم العادية:**

يتمتع حملة الأسهم العادية بصفتهم ملاك الشركة المساهمة بمزايا مختلفة وحقوق متعددة والمتمثلة في الآتي[4]:

- **الحق في الاشتراك في الأرباح عند توزيعها:** لجميع المساهمين دون استثناء الحق في المشاركة في الأرباح المقرر توزيعها على أسس متساوية دون التمييز بين حملة الأسهم من الفئة نفسها.
- **الحق في الاشتراك في موجودات الشركة عند تصفيتها:** في حالة التصفية أي عندما تقوم الشركة المساهمة ببيع أصولها وسداد كل ما عليها من التزامات وأيضا دفع نصيب حملة الأسهم الممتازة، يكون لحملة الأسهم العادية الحق في أي مبالغ باقية.
- **الحق في حضور الجمعيات العمومية:** لكل مساهم الحق في حضور الجمعيات العمومية للمساهمين ما لم يعلق النظام القانوني للشركة هذا الحق على شرط امتلاك المساهم لعدد معين من الأسهم.

---

[1] عبد الوهاب يوسف أحمد، مرجع سابق، ص 82.

[2] نفس المرجع السابق، ص 83.

[3] دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، مرجع سابق، ص ص 203-204.

[4] Pascal Barneto, Georges Gregorio, Finance: Manuel ET Applications, Dunod, Paris, 2007, Page339.

- **الحق في الاكتتاب:** حيث أنّ لحامل السهم العادي الحق في الاكتتاب على الأسهم العادية الجديدة التي يصدرها المشروع، وأيضا أي نوع آخر من الأوراق المالية التي يمكن تحويلها إلى عادية في المستقبل.
- **الحق في التصويت:** إنّ أحد الحقوق الجوهرية لحملة الأسهم العادية هو حقهم في الاشتراك في انتخاب أعضاء مجلس الإدارة عن طريق عملية التصويت، ويعبر هذا الحق على جانب كبير من الأهمية نظرا لأنه يسمح لحملة الأسهم العادية بأن يكون لهم صوتا في انتخاب أعضاء مجلس الإدارة[1].

أ. **مزايا وعيوب الأسهم العادية:**

نوجزها فيما يلي:

- **المزايا:**

تتميز الأسهم العادية بجملة من المزايا نذكر أهمها[2]:

– لا تشكل كلفة ثابتة على الشركة لأنه لا يستحق عليها عائد إلا إذا تحقق الربح وتقرر توزيعه كله أو جزء منه، هذا وبالرغم من عدم الالتزام القانوني لتوزيع الأرباح إلا أن إدارة الشركة قد تجد نفسها ملزمة بالمحافظة على مستوى التوزيع السابق حتى نذكر تحسينه.

– تغطي الأسهم العادية كمصدر تمويلي للشركة مرونة أكثر من تلك التي تقدمها الأوراق المالية ثابتة الكلفة، كما تكون أقل خطورة من غيرها.

– تفادي فرض بعض القيود التي قد ترد مع مصادر التمويل الأخرى مثل الحفاظ على مستوى محدد من المديونية ومستوى معين من رأس المال.

– مصدر تمويلي مناسب عندما تكون المؤسسة قد استخدمت كامل طاقتها على الإقراض، لأن مثل هذه الزيادة في رأس المال تؤدي إلى زيادة الثقة في الشركة وتوسع قدرتها على الاقتراض.

– قد تكون أكثر سهولة في التمويل من أدوات الدين الأخرى خاصة إذا كان مستقبل الشركة المصدر الوحيد لها.

– لا تتضمن تاريخ استحقاق محدد، كما هي الحال في السندات، الأمر الذي لا يشكل عبئا على التدفقات النقدية.

---

[1] جميل أحمد توفيق، الإدارة المالية، بدون طبعة، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 1980، ص ص 356-358 .

[2] محمد مفلح عقل، مرجع سابق، ص 111.

- **العيوب:**

رغم ما تتمتع به الأسهم العادية من مزايا فهي لا تخلو من عيوب[1]:

- يؤدي التوسع في إصدارها إلى زيادة قاعدة المالكين وقد يؤدي ذلك إلى تأثر سلطة المالكين المسيطرين حاليا.
- توسيع قاعدة الأرباح وبالتالي تدني العوائد نتيجة لانخفاض الأرباح المحتجزة لإعادة الاستثمار.
- قد تكون كلفة إصدارها عالية من ناحية الإجراءات.
- الأرباح الموزعة تخضع للضريبة الأمر الذي يزيد كلفتها بالمقارنة مع الدين.

رغم ما تتمتع به الأسهم العادية من مزايا وعيوب إلا أنها مصدر جيد للتمويل كون هذا الإصدار يؤدي إلى زيادة القدرة الائتمانية لها، مما يسهل عليها الحصول على قروض في المستقبل بكلفة أقل.

2. الأسهم الممتازة:

وهي أحد أنواع الأسهم، سميت بالممتازة لأنها تمكن حاملها من الحصول على عدد من الامتيازات فيما يخص الأولوية في الحصول على توزيعات، الأرباح غير الموزعة وناتج التصفية.

أ. تعريف الأسهم الممتازة:

- يمثل السهم الممتاز مستند ملكية له قيمة اسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية، غير أنّ القيمة الدفترية كما تظهر في دفاتر المؤسسة مقسومة على عدد الأسهم المصدرة، وعلى الرغم من أنه ليس للسهم الممتاز تاريخ استحقاق محدّد إلاّ أنّه قد ينص على استدعائه في توقيت لاحق[2].

ب. حقوق حملة الأسهم الممتازة:

يتمتع حملة الأسهم الممتازة بجملة من الحقوق تميزهم عن باقي حملة الأوراق المالية الأخرى نوجز أهمّها فيما يلي[3]:

- الأولوية في الحصول على الأرباح وأموال التصفية.
- تراكم الأرباح.
- ليس لهم الحق في التصويت.

---

[1] منير ابراهيم هندي، الإدارة المالية، مرجع سابق، ص539.

[2] منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، الطبعة الأولى، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 1998، ص 20.

[3] نفس المرجع السابق، ص 21.

ج. أنواع الأسهم الممتازة:

هناك أنواع مختلفة من الأسهم الممتازة أهمها هي [1]:

- الأسهم الممتازة القابلة للاستدعاء: أي أن تشتري المؤسسة الأسهم الممتازة في السوق من مالكيها ومن ثم تقوم بإلغائها، أو أن تدفع قيمة الأسهم الممتازة لمالكيها من واقع أنها لم تعد بحاجة إلى أموالهم.
- الأسهم الممتازة القابلة للتحويل إلى أسهم عادية بشروط يحددها قانون المؤسسة.
- الأسهم الممتازة القابلة للإعادة: أي أنه يحق لحملة الأسهم الممتازة وبناء على طلبهم إعادة الأسهم الممتازة للمؤسسة وقبض ثمنها نقدا.

د. مزايا وعيوب الأسهم الممتازة:

- **المزايا:**

تتميز الأسهم الممتازة بجملة من المزايا نذكر أهمها[2]:

- تجنب المؤسسة دفع الالتزامات الثابتة الواجبة الدفع أو الوفاء بها كالفائدة على السندات، لذلك نجد أنّ احجام المؤسسة عن دفع توزيعات على الأسهم الممتازة لا يعرضها لمخاطر الإفلاس عكس الفائدة على السندات التي قد يؤدّي عدم دفعها إلى إفلاس المؤسسة.
- تستطيع المؤسسة من خلال إصدارها الأسهم الممتازة تحقيق أرباح إضافية لحملة الأسهم العادية إذا أمكن استثمار حصيلتها بمعدل يزيد عن المعدل الموجود في عقد الإصدار.
- يستطيع المدير المالي عن طريق بيع الأسهم الممتازة أن يتجنب شرط المساهمة المتساوية في المكاسب والذي يتطلبه بيع أسهم عادية جديدة.

- **العيوب:**

رغم ما تتمتع به الأسهم الممتازة من مزايا فهي لا تخلو من عيوب[3]:

- يجب أن تباع الأسهم الممتازة على أساس عائد أعلى من عائد السندات.

---

[1] علي عباس، مرجع سابق، ص 280.

[2] محمود صبح، الإدارة المالية طويلة الأجل، الطبعة الأولى، البيان للطباعة والنشر، القاهرة، مصر، 2000، ص 258.

[3] سمير محمد عبد العزيز، التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية، الطبعة الأولى، مكتبة الإشعاع الفنية، القاهرة، مصر، 1997، ص ص 51-52.

- إن المخاطر التي يتعرض لها حملة الأسهم الممتازة أكبر من تلك التي يتعرض لها حملة السندات فليس هناك ما يضمن لهم عائدا فوريا.
- ليس لحملة الأسهم الممتازة الحق في المطالبة بنصيبهم من الأرباح إلاّ إذا قررت الإدارة توزيعها.

3. السندات:

السند يمثل جزء من قرض، والمقترض قد يكون الدولة أو شركة مساهمة.

أ. تعريف السندات:

-تمثل السندات الأموال المقترضة التي تستخدم في التمويل طويل الأجل، لأنّها في واقع الأمر عبارة عن قروض طويلة الأمد، وهذا القرض الطويل ينقسم إلى أجزاء صغيرة متساوية في القيمة يطلق على كل منها اسم سند[1].

- هي عبارة عن اتفاق مكتوب ومؤشر بختم الطرف الذي صوره أو أنشأه وفيه يتعهد بدفع فائدة دورية ودفع المبلغ المتفق عليه في تاريخ مستقبلي محدد أو مقرر[2].

ب. خصائص السندات:

تتمتع السندات بمجموعة الخصائص التالية:

- يمثل سند القرض دين أو التزام على الجهة التي أصدرته وبالتالي فإن حاملي السندات هم في الحقيقة دائنون من وجهة نظر الجهة المصدر[3].
- تتميز السندات بطول مدة استحقاقها بالمقارنة مع السندات التجارية التي تنظم لغايات من المصارف مثل سندات السحب أو الكمبيالات أو السندات لأمر[4].
- يحصل حامل السند على عائد مكون من[5]:
  - معدل الفائدة المحدد دوريا سنوي، نصف سنوي، أو فصلي اعتمادا على القيمة الاسمية للسند.
  - العائد الرأسمالي الناتج عن الفرق بين القيمة السوقية عند الشراء والقيمة السوقية عند البيع.

---

[1] جميل أحمد توفيق، الإدارة المالية، مرجع سابق، ص367.

[2] سمير محمد عبد العزيز، التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية، مرجع سابق، ص 113.

[3] عطون مروان، الأسواق النقدية والمالية البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، الجزء الأول، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 66.

[4] محمد مفلح حقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مرجع سابق، ص ص 126-127.

[5] الداغر محمود محمد، الأسواق المالية :مؤسسات-أوراق -بورصات، بدون طبعة، دار الشروق، عمان، الأردن، 2005، ص 103.

ج. أشكال السندات:

تتخذ السندات التي تصدرها الشركات المساهمة عدة أشكال منها[1]:

- **السند لحامله:** حيث تدفع الفائدة والأصل لحامل السند.
- **السندات الاسمية:** حيث تدفع الفائدة والأصل للشخص المسجل اسمه في السند.
- **سندات قابلة للتحويل إلى أسهم:** وهي الإسناد التي يمكن تحويلها إلى عدد محدد من الأسهم العادية بناءا على رغبة حامليها، شريطة أن تكون اتفاقية الإصدار الأساسية قد منحت هذا الحق.
- **سندات الدخل:** هي السندات التي لا تدفع فوائدها إلا إذا تحقق للشركة المقترضة دخل يكفي لتسديد الفوائد، أما فيما يتعلق بتسديد قيمة السند نفسه فيتم بناء على موعد محدد وعلى المقترض الالتزام بهذا الموعد بغض النظر عن تحقق دخله أو عدم تحققه.

د. حقوق حملة السندات:

لحملة السندات جملة من الحقوق تتمثل في[2]:

- **المطالبة بالعائد:** يحق لحملة السندات الطالبة بعائد سنوي على السندات يتمثل في الفائدة التي تلتزم المؤسسة بدفعها لهم سواء حققت أرباحا أم لم تحققها، وتحسب الفائدة كنسبة ثابتة على القيمة الاسمية للسند، كما يحق للمستثمر استرداد أمواله عند تاريخ استحقاق السند.
- **الأولوية في نصيبهم من الأموال التصفية:** يحق لحملة السندات الحصول على نصيبهم من أموال التصفية في حالة إفلاس المؤسسة قبل حملة الأسهم الممتازة والعادية، مما يخفض لهم من المخاطر التي يتعرض لها هؤلاء المستثمرون.
- **التصويت في الجمعية العامة للمساهمين:** لا يحق لحملة السندات التصويت في الجمعية العامة للمساهمين، وإنما يحق لهم تشكيل لجنة للمستثمرين تقوم بمتابعة استيفاء المؤسسة للشروط التي يتضمنها العقد، كما قد تعين هذه اللجنة عضوا ينوب في حضور اجتماعات الجمعية العامة، لكن لا يحق له التصويت إلا في حدود ما يخوله عقد التأسيس.

هـ. تقييم السندات:

ينتج عن استخدام السندات جملة من المزايا والعيوب نذكر أهمها:

---

[1] محمد مفلح حقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مرجع سابق، ص 128.

[2] نفس المرجع السابق، ص 129.

- **مزايا من وجهة نظر حملة السندات:**

وتتمثل فيما يلي[1]:

– عموما يعتبر السند أقل أنواع الاستثمارات خطورة.

– يحصل حامل السند على دخل مضمون ومؤكد وثابت.

ومن عيوب الاستثمار في بعض السندات هو أن الدخل الذي يحصل عليه حاملها يتأثر بعوامل التضخم في السوق ويتسبب في تآكلها من وقت لأخر.

- **المزايا من وجهة نظر المؤسسة التي أصدرت السندات:**

تتمثل المزايا فيما يلي[2]:

– الفوائد التي تدفعها لحاملي السندات تخصم من الضرائب التي تدفعها للحكومة باعتبارها نفقات تتحملها المؤسسة.

– تستطيع التصرف بحرية طالما أن حملة السندات لا يحق لهم التدخل في شؤونها.

– غالبا ما تكون كلفة السند أقل من كلفة غيره من أدوات الدين الأخرى.

- **عيوب السندات:**

نذكر منها ما يلي[3]:

– تخصص المؤسسة سنويا مبالغ كبيرة تدفعها كفوائد على السندات مما يؤثر على سيولتها، وبالتالي فهي تشكل عبئا عليها.

– تحد التشريعات القانونية من الاستفادة من السندات بسب تقييد الحكومة لكمية المبالغ التي يمكن اقتراضها بهذه الطريقة.

– بما أن السندات أداة دين طويلة الأجل فقد تواجه المؤسسة ظروفا سيئة تكون فيها غير قادرة على الوفاء بسداد الدين أو دفع الفوائد عليها مما يعرضها لخطر الإفلاس والتصفية.

[1] فتحي إبرهيم محمد أحمد، مرجع سابق، ص11.

[2] علي عباس، مرجع سابق، ص 275.

[3] محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية – أساسيات وتطبيقات، الطبعة الأولى، دار الجامعات المصرية، الإسكندرية، مصر، 1993، ص ص 626-629.

– ترتبط بالسندات تكاليف ثابتة تتمثل في الفائدة التي تلتزم المؤسسة بدفعها لحملتها سواء حققت أرباحا أم لم تحققها مما يزيد من المخاطر المالية التي تتحملها المؤسسة، ففي حالة الخسارة قد يؤدي الفشل في سداد الفوائد أو قيمتها عند تاريخ استحقاقها إلى تعريض المؤسسة للفشل والإفلاس.

– إن المخاطر المالية التي تتعرض لها المؤسسة قد ينتج عنها حالة انخفاض أكبر في درجة السهم العادي.

– الإفراط في إصدار السندات يزيد من نسبة القروض إلى حقوق الملكية مما يخفض من استقلالية المؤسسة ويضعف قدرتها على الحصول على قروض في المستقبل كما يزيد من المخاطر التي يتعرض لها حملة السندات الأمر الذي يؤدي بهم إلى طلب عائد أكبر في المستقبل، مما يرفع من تكلفة التمويل.

– للسندات تاريخ استحقاق على عكس الأسهم مما يدفع بالمؤسسة إلى تخصيص جزء من أرباحها كاحتياطي لاستخدامه في سداد قيمتها عندما يحل أجلها.

4. القروض طويلة الأجل:

تعد إحدى مصادر التمويل المتاحة الطويلة الأجل.

أ. تعريف القروض طويلة الأجل:

يمكن تعريفها بأنّها:

– اتفاق بين المقترض والمقرض يقدم بموجبه المقرض مبلغا من المال ويلتزم المقترض بإعادة المبلغ المقترض في مواعيد محددة بموجب دفعات متفق على قيمتها ومواعيد دفعها بالإضافة إلى الفوائد[1].

ب. شروط القروض طويلة الأجل:

ويتضمن عقد القرض شروطا تتعلق بالجوانب التالية [2]:

- قيمة القرض ومعدل الفائدة المستحق عليه وتاريخ استحقاقه.
- الرهونات أو الضمانات المرتبطة بالقرض.
- فترة السماح المرتبطة بالقرض والجدول الزمني لسداد أعباء القرض.
- أوجه الاستخدام التي سيخصص لها القرض.

---

[1] محمد مفلح عقل، مرجع سابق، ص 118.

[2] عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص 386.

وتتوقف شروط القرض على تقييم المركز المالي وإمكانية الطرفين، إن أسباب اختيار التمويل بواسطة القروض طويلة الأجل يعود إلى الصعوبات التي تواجهها المؤسسة في إصدار أسهم جديدة أو عدم إمكانيتها في الحصول على مصدر تمويل مناسب، وفي بعض الأحيان يشكل هذا النوع من الاقتراض أقل تكلفة من المصادر الأخرى على اعتبار أن الفائدة على القرض والعمولة المدفوعة تخفض من الربح الخاضع للضريبة أي توفر الميزة الضريبية لمثل هذا النوع من مصادر الأموال مع الإشارة إلى وجود عوامل محددة لمبلغ القرض وخاصة في حالة عدم توفر الضمانات الكافية لتغطية مبلغ القرض أو لمحدودية قدرة المقترض على تسديد الالتزامات عليه، ويعتمد احتساب كلفة القروض على المبلغ المقترض وسعر الفائدة وفترة الاقتراض.

ج. مزايا وعيوب القروض طويلة الأجل:

ولا تختلف آثار ومزايا وعيوب القروض الطويلة الأجل عن السندات فكلاهما مصدر خارجي للتمويل طويل الأجل بالنسبة للمؤسسة، غير أن السندات تتميز بإمكانية استدعائها في حالة انخفاض أسعار الفائدة، بينما تتميز القروض بالسرعة والمرونة باعتبارها ناتج لمفاوضات مباشرة دون أي وسيط بين المقرض والمقترض، وتبعا لذلك تتصف إجراءاتها بالسهولة والبساطة النسبية بما يمكن المؤسسة من الحصول على احتياجاتها بسرعة، وتتصف القروض بخاصية المرونة مقارنة بالسندات، وتتيح هذه الخاصية إمكانية تغيير بنود العقد عن طريق مباشر في حالة حدوث تغيرات في الظروف الاقتصادية تستدعي تغير هذه الشروط، الأمر الذي يصعب تحقيقه مع المصادر الأخرى للتمويل طويل الأجل[1].

[1] نفس المرجع السابق، ص387.

المبحث الثالث: تقدير تكلفة مصادر التمويل وآليات الاختيار بينها

تناولنا مصادر التمويل التي قد تتاح للمؤسسة لتمويل استثماراتها ولقد ميزنا في هذا الصدد بين التمويل الداخلي والتمويل الخارجي، وفي هذا المبحث سنتعرض لكيفية تقدير تكلفة الأموال للمؤسسة وآليات الاختيار بينها.

المطلب الأول: تكلفة التمويل

قبل التطرق لتكلفة مصادر التمويل لابد من التعرف على تكلفة الأموال.

أولا: تعريف تكلفة الأموال

- يقصد بتكلفة رأس المال معدل العائد الأدنى من رأس المال المستثمر والذي يضمن المحافظة على قيمة المنشأة بل وتعظيمها[1].
- تكلفة التمويل تعني تكلفة خليط الأموال التي تتكون منها مصادر التمويل للمؤسسة والتي يعتبر رأس المال المملوك أحد عناصرها[2].

ثانيا: ضرورة حساب تكلفة الأموال

قرار الاستثمار له ارتباط مباشر بقرار التمويل، لأن قبول المشروع الاستثماري يتوقف على كيفية تمويل ذلك المشروع فإذا كان هناك مشروع استثماري يحقق عائدا قدره 15 % وكان هذا المشروع الاستثماري مقدر له أن يتم تمويله بأموال تكلفة الحصول عليها هي 15% فإن المشروع سيرفض من المنظور المالي حيث أن هذا معناه أن ثروة صاحب المشروع ستتدهور نتيجة هذا القرار، والعكس صحيح، فلو كانت تكلفة الأموال التي سيتم بها المشروع هي 8% ، فإن المشروع هنا يكون سليما من الناحية المالية لأنه يزيد من ثروة صاحب المشروع، وهنا تنبع أهمية حساب تكلفة الأموال ويجب عند استخراج القيمة الحالية للتدفقات النقدية واستخدام معدل خصم يمثل تكلفة الأموال التي سيتم بها المشروع الاستثماري[3].

---

[1] نور الدين خبابة، الادارة المالية، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 1997، ص 506.

[2] نبيل عبد السلام شاكر، الإدارة الفعالة للأموال والمشروعات (منهج تنمية القدرات المعرفية والمهارية)، الطبعة الثانية، دار النشر عين الشمس، مصر، 1999، ص 82.

[3] عبد الرحيم عاطف جابر طه، مرجع سابق، ص 271.

ثالثا: خطوات تقدير تكلفة الأموال.

إن عملية تقرير تكلفة الأموال يمكن تقسيمها إلى الخطوات التالية[1]:

- تحديد مصادر الأموال الواجب استخدامها لتحقيق هيكل متوازن لرأس المال.
- تحديد تكلفة كل مصدر من مصادر الأموال اللازمة وذلك في ضوء المقادير المعينة المطلوبة مع إظهار هذه التكلفة على شكل معدل بدلا من مبلغ من الجنيهات نظرا لأن هذا المعدل سيقارن بمعدلات العائد أو يستخدم لحساب القيم الحالية التي تقوم كلها على أساس صافي المكاسب النقدية بعد الضرائب، ولذلك فمن الأهمية بمكان أن يحسب معدل التكلفة بعد الضرائب.
- الترجيح بالأوزان لكل مصدر من مصادر الأموال المستخدمة بحيث تكون النتيجة النهائية التي تحصل عليها هي الكلفة المرجحة للأموال.

المطلب الثاني: تقدير تكلفة مصادر التمويل.

إن تقدير تكلفة الأموال يتطلب الوقوف على تكلفة كل مصدر من مصادر التمويل للمؤسسة على حدا وهذا ما سنتطرق له في هذا المطلب.

أولا: تكلفة التمويل الداخلي.

سنتطرق إلى طريقة حساب تكلفة هذا العنصر.

1. تكلفة الأرباح المحتجزة:

- تعتبر الأرباح المحتجزة مصدرا سهلا من مصادر التمويل التي تستخدمها المؤسسات، ويمكن تعريف تكلفة الأرباح المحتجزة بأنها تكلفة الفرصة البديلة أو معدل العائد الذي يتطلع إليه حملة الأسهم العادية جزءا من أرباحهم[2].
- تعتبر الأرباح المحتجزة من مصادر التمويل الداخلية وهي نسبة الأرباح المحققة والمحتجزة لغرض إعادة استثمارها بدلا من توزيعها على أصحاب الأسهم، وهي من أسهل مصادر التمويل لكونها متاحة للشركة وتستطيع استخدامها وقت ما تشاء، و يمكن تعريف كلفة الأرباح المحتجزة بأنها الفرصة البديلة والمتمثلة بعدم توزيع الأرباح السنوية على المساهمين

---

[1] جمال الدين محمد المرسي، مرجع سابق، ص ص 263-265.

[2] علي عباس، مرجع سابق، ص 172.

حيث تقوم المنشأة باحتجازها إلى حين الحاجة إليها، أي أن الأرباح المحتجزة كمصدر من مصادر التمويل تعتبر استخداما للأموال المتاحة ولا تمثل زيادة بالمعنى الذي تمثله القروض أو إصدار الأسهم الجديدة، وينظر عادة للأرباح المحجوزة كبديل لدفع أرباح المساهمين، فإذا لم يتم احتجاز الأرباح فإنها ستوزع حتما على المساهمين [1].

يمكن توضيح تكلفة الأرباح المحتجزة في المعادلة التالية[2]:

- **الحالة الأولى** :مستوى الأرباح على الأسهم ثابت ولا تخضع للضريبة:

تكلفة الأرباح المحتجزة = التوزيعات المتوقعة للسهم / قيمة السهم الواحد.

يقصد بقيمة السهم الواحد إما القيمة الاسمية أو القيمة السوقية.

- **الحالة الثانية** :مستوى الأرباح الموزعة على الأسهم ينمو بمعدل ثابت ولا تخضع للضريبة:

تكلفة الأرباح المحتجزة = (التوزيعات المتوقعة للسهم /قيمة السهم الواحد)+ معدل النمو.

- **الحالة الثالثة** :مستوى الأرباح الموزعة على الأسهم ينمو بمعدل ثابت وتخضع للضريبة:

تكلفة الأرباح المحتجزة = التوزيعات المتوقعة للسهم [(1−سعر الضريبة) / قيمة السهم الواحد] + معدل النمو.

ثانيا: تكلفة التمويل الخارجي.

يتضمن التمويل الخارجي مصادر تمويل قصيرة الأجل، مصادر تمويل متوسطة الأجل وطويلة الأجل وسنوضح طريقة حساب تكلفة كل من هذه العناصر.

1. تكلفة مصادر التمويل قصيرة الأجل.

للتذكير فإن مصادر التمويل قصيرة الأجل تظهر في شكلين، الائتمان التجاري والائتمان المصرفي.

أ. تكلفة الائتمان التجاري:

تتوقف قيمة تكلفة التمويل باستخدام الائتمان التجاري على الشروط الائتمانية التي يضعها المورد لمنح هذه التسهيلات الائتمانية، ففي ظل غياب الخصم النقدي يعتبر الائتمان التجاري مصدر تمويلي بدون تكلفة تذكر، غير أنه قد ينقلب إلى مصدر تمويلي مرتفع التكلفة إذا لم تحسن المؤسسة استخدامه وتلتزم بالشروط الائتمانية التي حددها المورد، فعندما تمر الفترة المقررة لإعادة سداد الائتمان التجاري دون قيام المؤسسة بالسداد، قد يترتب عليه تدهور سمعة المؤسسة في السوق

[1] منير ابراهيم هندي، مرجع سابق، ص573.

[2] نور الدين خبابة، مرجع سابق، ص 529.

وقد ينتهي بها الأمر إلى الخروج كلية من السوق، وفي حالة ما إذا كان الائتمان التجاري الممنوح من المورد يتضمن شرطا يقضي بمنح خصم نقدي للعملاء في حالة السداد خلال فترة معينة، فإن البند الرئيسي في تكلفة الائتمان في هذه الحالة تتوقف قيمته على إمكانية حصول المؤسسة على هذا الخصم من عدمه، فإذا التزمت المؤسسة بالسداد خلال فترة الخصم النقدي وبالتالي تكلفة الائتمان التجاري في هذه الحالة تكاد منعدمة، فيما تزيد تكلفة الائتمان التجاري عندما تقوم المؤسسة بسداد مستحقاتها بعد انتهاء الفترة المقررة لمنح الخصم النقدي و يحسب بالعلاقة التالية[1] :

$$\text{تكلفة الائتمان التجاري} = \text{معدل الخصم النقدي} \times \frac{360}{\text{فترة الائتمان} - \text{فترة الخصم}}$$

ب. تكلفة الائتمان المصرفي:

تتمثل تكلفة التمويل في حالة هذا الائتمان في الفائدة التي تدفعها المؤسسة كنسبة مئوية من قيمة القرض التي حصلت عليه، ويمكن أن يطلق على هذه التكلفة بالتكلفة الاسمية تمييزا لها عن التكلفة الفعلية المرتبطة بشروط الاتفاق بين المؤسسة والجهة المانحة للقرض، والمتأثرة أيضاً بمعدل الضريبة الخاضعة له أرباح المؤسسة، وهناك ثلاثة احتمالات بشأن هذه الشروط هي[2]:

- أن يطلب من المؤسسة الاحتفاظ برصيد معين.
- أن يطلب من المؤسسة سداد الفائدة مقدما.
- أن يطلب من المؤسسة سداد القرض على دفعات.

ويمكن حساب الفائدة وفق الأساليب التالية:

- **حساب الفائدة البسطة:**

يمكن حساب الفائدة وفق هذه الطريقة على أساس قيام العميل بتسديد مبلغ الفائدة عند استحقاق القروض مع أصل قيمة القرض ويكون معدل الفائدة الحقيقي مساويا لمعدل الفائدة الاسمي وتحسب كما يلي[3]:

---

[1] عاطف ولبم أندراوس، مرجع سابق، ص ص 291-292.

[2] فتحي إبراهيم محمد أحمد، مرجع سابق، ص21 .

[3] طارق الحاج، مرجع سابق، ص12 .

كلفة الفائدة البسيطة = نسبة الفائدة × قيمة القرض× المدة

- **الفائدة المخصومة:**

وهي الفائدة التي يتم خصمها من قيمة القرض عند توقيع العقد مع المصرف، ولذلك يسمى بالقرض المخصوم وبموجب هذا الشرط سوف لا يحصل المقترض على كامل قيمة القرض، وهنا سيختلف معدل الفائدة الحقيقي إذ سيكون أكبر من معدل الفائدة الاسمي ولمعرفة كلفة القرض الحقيقي يتم حساب معدل الفائدة الحقيقي بالطريقة التالية[1]:

$$\text{معدل الفائدة الحقيقي} = \frac{\text{مبلغ الفائدة}}{\text{أصل قيمة القرض} - \text{الفائدة المدفوعة}}$$

ثانيا: تكلفة مصادر التمويل متوسط الأجل.

هو العائد الأدنى الواجب تحقيقه على الاستثمارات الممولة بواسطة التمويل التأجيري، وهو المعدل r الذي تتساوى فيه القيمة الحالية التي تتحملها المؤسسة مع القيمة الحالية للدفعات (بعد خصم الضريبة) مضافا إليه ما تفقده المؤسسة من اقتصاد في الضرائب على الاهتلاكات خلال مدة عقد التمويل التأجيري مضافا إليه قيمة إعادة شراء الأصل في نهاية عمره الاقتصادي وتحسب تكلفة التمويل بالصيغة التالية[2]:

$$V0= Lt(1-h)+(Am.h)/ (1+n)+ rn(1-h)/(1+n)$$

حيث يمثل:

- V0 : القيمة الحالية الصافية للاستثمار (قيمة التجهيزات والآلات).
- Lt : الدفعة (الإيجار أو التأجير) التي سوف تدفع في السنة t.
- h : الضريبة على أرباح المؤسسة.
- Am : الاهتلاكات للسنة n.

---

[1] دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، مرجع سابق، ص 233.

[2] مبارك لسلوس، مرجع سابق، ص 198.

- RN : القيمة المتبقية من الأصل وهي قيمة إعادة الشراء في نهاية العقد في السنة n.

ثالثا: تكلفة مصادر التمويل طويل الأجل.

يتضمن مصادر التمويل طويل الأجل كل من الحقوق الملكية وأموال الاقتراض وسنتطرق إلى حساب تكلفة كل مصدر.

1. تكلفة الأسهم العادية:

- تعرف تكلفة التمويل عن طريق الأسهم العادية على أنها: العائد الذي يطلبه المستثمرون وحملة الأسهم لقاء امتلاكهم له وهي بالضرورة تكون أعلى من كلفة الأرباح المحتجزة، والسبب يعود إلى وجود تكاليف قد تتحملها المؤسسة عند إصدار أسهم جديدة وتسمى بعلاوة الإصدار[1].

يمكن حساب تكلفة الأسهم العادية باستخدام أسلوبين مختلفين هما:

- أسلوب الأرباح الموزعة على حملة الأسهم العادية.
- أسلوب الأرباح المنسوبة إلى سعر السهم.

وفيما يلي توضيح لكل أسلوب على حدى:

أ. أسلوب الأرباح الموزعة:

ويركز على أن تكلفة رأس المال المتحصل من إصدار الأسهم العادية، تعتمد على توقعات الأرباح الموزعة واحتمالات تزايدها ويمكن استخدام العلاقة التالية لحساب تكلفة الأسهم العادية طبقاً لهذا الأسلوب[2]:

$$\text{تكلفة السهم العادي} = \frac{\text{العائد المتوقع من السهم}}{\text{القيمة السوقية للسهم}\left(1 - \text{تكلفة الإصدار السهم}\right)} + \text{معدل النمو في الأرباح}$$

ب. أسلوب الأرباح المنسوبة لسعر السهم:

ويعتمد هذا الأسلوب في قياس تكلفة رأس المال المتحصل من بيع الأسهم العادية، على نسبة الأرباح لسعر السهم من خلال العلاقة التالية[3]:

[1] عدنان تايه النعيمي وآخرون، مرجع سابق، ص 372.

[2] نهال فريد مصطفى، مرجع سابق، ص 284.

[3] عبيد علي أحمد الحجارى، مصادر التمويل، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2001، ص 31.

تكلفة السهم العادي= الارباح الحالية للسهم / القيمة الصافية للسهم

وتعتبر هذه الطريقة بوجه عام غير دقيقة فهي لا تعكس التوقعات الحقيقية لحملة الأسهم، وبذلك تعد طريقة الأرباح الموزعة أدق من هذه الطريقة لكونها تعكس النمو المتوقع في الأرباح.

2. تكلفة الأسهم الممتازة:

يمكن تعريف تكلفة الأسهم الممتازة بأنها: معدل العائد الذي يتطلع إليه المستثمرون على السهم الممتاز، فهي إذن تمثل نسبة الأرباح الدورية المدفوعة لحملتها إلى صافي المبلغ الذي تحصل عليه المؤسسة من بيع هذه الأسهم[1].

وتشكل الأسهم الممتازة مثلها مثل الديون التزاما ماليا ثابتا على المؤسسة تدفعه كنسبة معينة من الأرباح كل سنة ويختلف السهم الممتاز عن الدين في أن الأول غير محدد بمدة زمنية معينة بعكس الثاني الذي يكون محددا بفترة يتعين على المؤسسة خلالها سداد الدين، إلا إذا نصت شروط الإصدار على عكس ذلك، كما أن الدائنين يحصلون على حقوقهم قبل حملة الأسهم الممتازة عند التصفية بينما يحصل حملة الأسهم العادية على حقوقهم بعد حملة الأسهم الممتازة عند إفلاس المؤسسة أو تعرضها للتصفية، ويتم حساب تكلفة هذا المصدر من مصادر التمويل الطويل الأجل بموجب المعادلة أدناه[2]:

كلفة الأسهم الممتازة = حصة السهم من الربح / صافي سعر السهم

$$\text{كلفة الأسهم الممتازة} = \frac{\text{حصة السهم من الربح}}{\text{سعر بيع السهم} - \text{كلف الإصدار}}$$

نلاحظ أن عملية حساب تكلفة الأسهم الممتازة تمت بدون أي تعديلات ضريبية، لأن أرباح الأسهم الممتازة على العكس من نفقات الفائدة على الدين غير قابلة للخصم، وبالتالي لا يوجد وفورات ضريبية مرتبطة باستخدام السهم الممتاز، والسبب في ذلك يعود إلى أن الفوائد على الدين تعامل كتكلفة يتم طرحها من المبالغ التي تخضع للضريبة، بينما الأرباح الموزعة على حملة الأسهم الممتازة يتم صرفها من الأرباح ولا تعتبر من التكاليف.

[1] علي عباس، مرجع سابق، ص 171.

[2] عدنان تايه النعيمي وآخرون، مرجع سابق، ص 371.

3. تكلفة السندات والقروض:

بوجه عام يمكن تعريف كلفة الديون بأنها معدل العائد الذي يتوقع الدائنون الحصول عليه عندما يحين موعد السداد مقابل استخدام أموالهم من قبل المقترضين[1].

تستخدم تكلفة الاقتراض بعد خصم الضريبة لحساب التكلفة المرجحة لرأس المال، وهي تمثل سعر الفائدة الفعلي الذي تدفعه المؤسسة مع استبعاد الوفرات الضريبية الناتجة عن إمكانية خصم الفوائد، ويمكن التعبير عما سبق بالمعادلة التالية[2]:

كلفة المديونبة بعد الضريبة = العائد المطلوب من قبل حملة المديونية – الوفر الضريبي

$$Kdt = kd - kd \times T$$
$$Kdt = kd\ (1 - T)$$

ومن المعادلة أعلاه يمكن القول بأن الدولة تتحمل جزء من تكلفة المديونية كون أن الفوائد تعد من التكاليف التي تظهر في قائمة الدخل وتؤدي إلى تخفيض الدخل الخاضع للضريبة، وبالتالي إلى تخفيض مبلغ الضريبة المدفوعة من قبل المؤسسة، أي وجود فوائد في قائمة الدخل يؤدي إلى تخفيف العبء الضريبي المترتب على المؤسسة.

إن السبب الذي يدعو المؤسسات إلى استخدام تكلفة الدين بعد خصم الضريبة، هو أن زيادة قيمة السهم تعتمد على التدفقات النقدية بعد خصم الضريبة، وبما أن الفوائد نفقات قابلة للخصم فإنها تولد وفورات ضريبية تخفض التكلفة الصافية للدين، حيث تصبح تكلفة الدين بعد خصم الضريبة أقل من تكلفة الدين قبل خصم الضريبة .وحيث أن التدفقات النقدية ومعدلات العائد تستند على أسس متماثلة فقد تم تعديل سعر الفائدة باتجاه الأسفل لمراعات المعالجة الضريبية المفضلة للدين.

المطلب الثالث: آليات الاختيار بين مصادر التمويل.

قمنا فيما سبق بتعداد المصادر المختلفة لتمويل احتياجات المؤسسة مع بيان مميزات وعيوب كل منها والسؤال الذي يطرح هو: كيف يتم اختيار المصدر المناسب من مصادر التمويل؟

---

[1] علي عباس، مرجع سابق، ص165.

[2] عدنان تايه النعيمي وآخرون، مرجع سابق، ص 368.

بالطبع فإنّ الجواب على هذا السؤال لا يمكن أن يكون موحد لجميع المؤسسات في كل الظروف، أي أنّ مصدر التمويل يختلف من مؤسسة إلى أخرى ومن قطر لآخر، بل من وقت لآخر، وهناك عوامل يجب مراعاتها قبل اختيار مصدر التمويل وهي[1]:

1. **الكلفة:** على المدير المالي إجراء مقارنات من حيث كلفة كل مصدر واختيار المصدر الأقل تكلفة.
2. **أسعار الفوائد السائدة:** إذا كانت الفوائد مرتفعة في السوق المالية من المستحسن تمويل الاحتياجات طويلة الأجل عن طريق الأسهم لأنّ تكلفة السندات تكون مرتفعة.
3. **ربحية المنشأة:** إذا كانت ربحية المنشأة عالية، فمن المستحسن استخدام السندات لأن المنشأة تحقق أرباحا تفوق نسبة العوائد المدفوعة على السندات.
4. **تركيبة رأس المال:** تقيد تركيبة رأس المال من الخيارات المطروحة أمام المؤسسة، فمثلا إذا كانت نسبة الديون مرتفعة فقد لا تستطيع المؤسسة طرح السندات ولابد لها من بيع الأسهم، ومن المهم أن تحتفظ المؤسسة بنسبة متوازنة من مصادر التمويل المختلفة.
5. **طبيعة عمل المؤسسة:** تقيد طبيعة العمل الذي تمارسه المؤسسة خيارات التمويل، فمثلا هناك بعض المؤسسات التي لا تمتلك الكثير من الموجودات الثابتة لرهنها أو لبيع السندات بضمانتها مثل البنوك وشركات التأمين، والشركات المالية وبالتالي قد تكون مثل هذه المؤسسات مجبرة على إصدار الأسهم بدلا من السندات.
6. **الشكل القانوني للمؤسسة** :تختلف الطبيعة القانونية للمؤسسات حسب نوعية المؤسسة خاصة أو عمومية، كما قد تكون ضمن شركات الأموال شركة المساهمة، شركة التوصية بالأسهم مثلا، أو ضمن شركات الأشخاص شركة التضامن شركة المسؤولية المحدودة، وفي كل شكل قانوني هناك مصدر للتمويل يتوافق مع الأسس القانونية له.
7. **حجم المؤسسة** :تتخذ المؤسسات عدة أحجام، فقد تكون مؤسسة متناهية الصغر أو صغيرة أو متوسطة أو كبيرة أو مجمع أو متعددة الجنسيات...الخ والحجم له أثره في اختيار مصادر التمويل، فكلما زاد حجم المؤسسة كلما وسع ذلك من إمكانية تنويع مصادر التمويل، وكلما قل حجمها كلما قلص من إمكانية ذلك.
8. **المردودية المالية:** المردودية المالية هي نسبة النتيجة الصافية إلى مجموع الأصول الخاصة المستثمرة .

[1] إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سابق، ص ص 301-302.

إن الإدارة المالية هي التي توكل إليها كافة النواحي المالية، بمنظمة الأعمال وذلك للحصول على التمويل من مصادره المختلفة وحسن استخدامه، فالإطار العلمي والأكاديمي للتمويل والإدارة المالية يشير الى الاتساق بين ثلاثة جوانب لهما:

- الطلب على الأموال: وهي نقطة بداية وهي توافر فرص الاستثمار باعتبارها مجال لخلق القيمة أو تغطيتها.
- عرض الأموال: يتوقف بدوره على عوامل ومتغيرات تحدد تكلفة التمويل فيزيد بزيادة التكلفة وينخفض بانخفاضها.
- المعايير: وهو جانب يستخدم لتحقيق الملائمة بين عرض النقود والطلب عليها[1].

[1] نفس المرجع السابق، ص 303.

خلاصة الفصل:

من خلال دراستنا للفصل المتضمن لمصادر التمويل في المؤسسة الاقتصادية ومعايير المفاضلة بينها يمكن القول بأن مصادر التمويل تعد المحرك الأساسي لنشاط المؤسسة عندما تكون هذه المصادر منخفضة التكلفة، كما تتنوع حسب نشاط ونوعية المؤسسة حيث أنه عندما يكون الاختيار مدروسا تبعا لمجموعة من المعايير بحيث لا يترتب على هذه المصادر مصاريف مالية تمس مردودية المؤسسة فإنه من دون شك يمكنها من الاستمرار والتوسع في نشاطها، وبالتالي تحقيق أكبر قدر ممكن من الأرباح، كما خلصنا إلى نتيجة وهي أنه يجب على المؤسسة أن تحاول الاعتماد على مصادرها الذاتية لتمويل استثماراتها من أجل تخفيف العبء على خزينتها، وأن لا تلجأ إلى التمويل الخارجي إلا عند الضرورة الحتمية، وبالتالي فالتمويل الذاتي هو الأمثل والأفضل بالنسبة للمؤسسة الاقتصادية.

الفصل الثالث:

دراسة تطبيقية للمؤسسة الوطنية للدهن بالأخضرية -البويرة-

تمهيد:

بعد العرض النظري الذي قدم في الفصلين السابقين قصد التعرف على جوانب البحث من خلال المقصود بالإدارة المالية ومصادر التمويل في المؤسسة الاقتصادية ومدى فعاليتها، حيث تم التوصل إلى أنه من الضروري الاهتمام بهذه الوظيفة أكثر من السابق من طرف مسيري المؤسسات على العموم، وكذا تخصيص اهتمام خاص بها، لهذا سنحاول في هذا الفصل إسقاط الدراسة النظرية على أرض الواقع بالمؤسسة الوطنية للدهن بالأخضرية، وقد تم اختيار المؤسسة نظرا لتميزها في أدائها الشامل وتأكيدها على الجودة، ومن هنا سيناقش هذا الفصل ثلاث مباحث الأول يتضمن تقديم المؤسسة الوطنية للدهن والثاني دراسة الوضعية المالية للمؤسسة، والثالث دراسة وتحليل استغلالية الوحدة الإنتاجية بالأخضرية.

المبحث الأول: تقديم المؤسسة الوطنية

تعتبر المؤسسة الوطنية للدهن من أهم المؤسسات في الجزائر لذا وقع الاختيار عليها، لتدعيم الدراسة النظرية بدراسة تطبيقية، حيث قسم هذا المبحث إلى ثلاث مطالب: المطلب الأول: نشأة وتعريف المؤسسة، المطلب الثاني: موقع الإدارة المالية في الهيكل التنظيمي للمؤسسة الوطنية للدهن، المطلب الثالث: إمكانيات المؤسسة وأهدافها.

المطلب الأول: نشأة وتعريف المؤسسة.

المؤسسة الوطنية للدهن هي محل دراستنا لذا وجب التطرق لنشأتها وتعريفها.

أولا: نشأتها.

أنشأت المؤسسة الوطنية للدهن سنة 1968 تحت اسم المؤسسة الوطنية للصناعات الكيماوية نتيجة تأميم ممتلكات الاستعمار، وفي بداية الثمانينات، ومع تبني الحكومة لسياسة إعادة هيكلة المؤسسات العمومية قسمت على إثر ذلك المؤسسة الوطنية للصناعات الكيماوية إلى عدة مؤسسات منها:

- المؤسسة الوطنية للدهن.
- المؤسسة الوطنية للزجاج.
- المؤسسة الوطنية للمنظفات ومواد الصيانة.
- المؤسسة الوطنية للتموين وتوزيع المواد الكيماوية.

قد نشأت المؤسسة الوطنية للدهن في 1982/12/04 بموجب مرسوم 82/17 برأس مال قدره 100 000 000 دج، أصبحت الشركة ذات أسهم، وهذه الأخيرة كانت موزعة على ثلاث صناديق مساهمة هي:

- كمياء، صيدلة: 40
- مناجم، ري، محروقات: 30
- صناعة مختلفة: 30

في أوت 1995 تحولت أسهم المؤسسة إلى هولدينغ، كيمياء-صيدلة-خدمات:100% وهي حاليا ملك لشركة تسيير المساهمات.

ثانيا: التعريف بالمؤسسة:

المؤسسة الوطنية للدهن مؤسسة اقتصادية عمومية، تابعة للشركة القابضة كمياء صيدلة، يقع مقرها الاجتماعي على الطريق الوطني رقم 05 بالأخضرية، ولاية البويرة، وهي تحتل مكانة هامة في الاقتصاد الوطني نتيجة اتساع نشاطها، كما يقدر رأس مالها في سنة 2013 بـ 9.000.000.000 دج، مقسمة إلى 90.000 سهم بقيمة 100.000 دج.

وهي تضم ستة وحدات إنتاجية:

- الوحدة الإنتاجية بالأخضرية، ولاية البويرة.
- الوحدة الإنتاجية بواد السمار، ولاية الجزائر.
- الوحدة الإنتاجية بوهران، ولاية وهران.
- الوحدة الإنتاجية بالشراقة، ولاية الجزائر.
- الوحدة الإنتاجية بسيق، ولاية معسكر.
- الوحدة الإنتاجية بسوق أهراس، ولاية سوق أهراس.

المطلب الثاني: موقع الإدارة المالية في الهيكل التنظيمي للمؤسسة الوطنية للدهن.

يتكون الهيكل التنظيمي للمؤسسة من المديرية العامة التي تضم ثمانية مديريات مركزية إضافة إلى ستة وحدات إنتاجية، وتعمل تحت إشراف مجلس الإدارة.

أولا: مجلس الإدارة.

يكون ممثل من طرف الرئيس (المدير العام للمؤسسة الوطنية للدهن) ويتكون من خمسة أعضاء:

عضو المؤسسة الوطنية للدهن ويمثل المدير العام، وعضوان آخران أحدهم يمثل الشركة الوطنية للأجهزة الكهرومنزلية، والأخر يمثل شركة (DT)، أما العضوان الباقيان فيمثلان العمال، وتتمثل مهمة مجلس الإدارة بإعداد تقرير مفصل عن نشاط المؤسسة ووضعيتها في مختلف التطورات الاقتصادية.

ثانيا: المديرية العامة.

تعتبر المديرية العامة الهيكل الإداري للمؤسسة، وتتكون من ثمانية مديريات وستة وحدات إنتاجية وتتمثل هذه المديريات فيما يلي:

- مديرية التخطيط والرقابة.

- مديرية الموارد البشرية.
- مديرية التسويق والمبيعات.
- مديرية التدقيقي والأنظمة.
- مديرية الإنتاج والنوعية.
- مديرية المالية والمحاسبة.
- مديرية التموين.
- مديرية التطوير والصيانة.

وتنحصر مهام المديرية العامة فيما يلي:

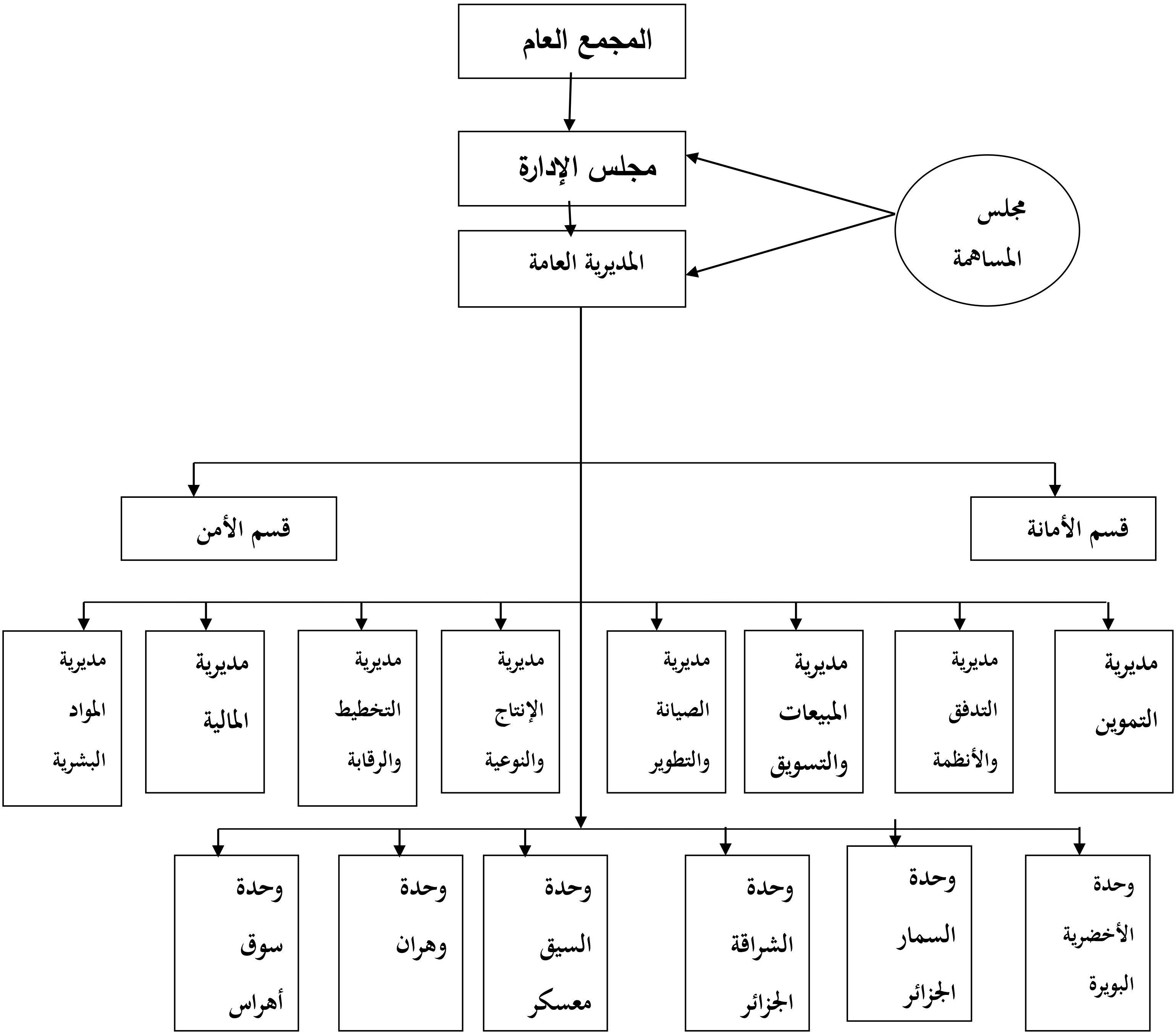
- مراقبة فعالية السياسة المتبعة.
- تأمين الحفاظ على التسيير الحسن للمؤسسة.
- التنسيق بين مختلف المديريات المركزية.
- تسيير العلاقات الداخلية والخارجية للمؤسسة.
- دراسة مختلف الطرق والوسائل المتوفرة لتحقيق أهداف المؤسسة.
- تحديد أهداف المؤسسة.

وتتضمن المديرية أقسام ووظائف هامة:

- **قسم الأمانة**: وهي عبارة عن خلية تنظيمية للمؤسسة حيث توضع الوثائق وتخزن المعلومات سواء الصادرة أو الواردة حيث أصبحت الأمانة تقوم بالمهام المتمثلة في:
  - استقبال وحفظ الأوراق وترتيبها.
  - تسيير موارد رئيس المديرية العامة.
  - الكتابة والتسجيل (معالجة النصوص).
- **قسم الأمن**: وتتمثل مهامه فيما يلي:
- ربط نشاط الأمن لمختلف وحدات المؤسسة.
- القيام بزيارات إلى الوحدات الإنتاجية وتنفيذ المخططات العملية الخاصة بالأمن.
- رفع تقرير إلى المدير العام عن الحالة الأمنية لكل وحدة.

يمكن توضيح كل ما سبق في الشكل التالي والذي يمثل الهيكل التنظيمي العام للمؤسسة الوطنية للدهن:

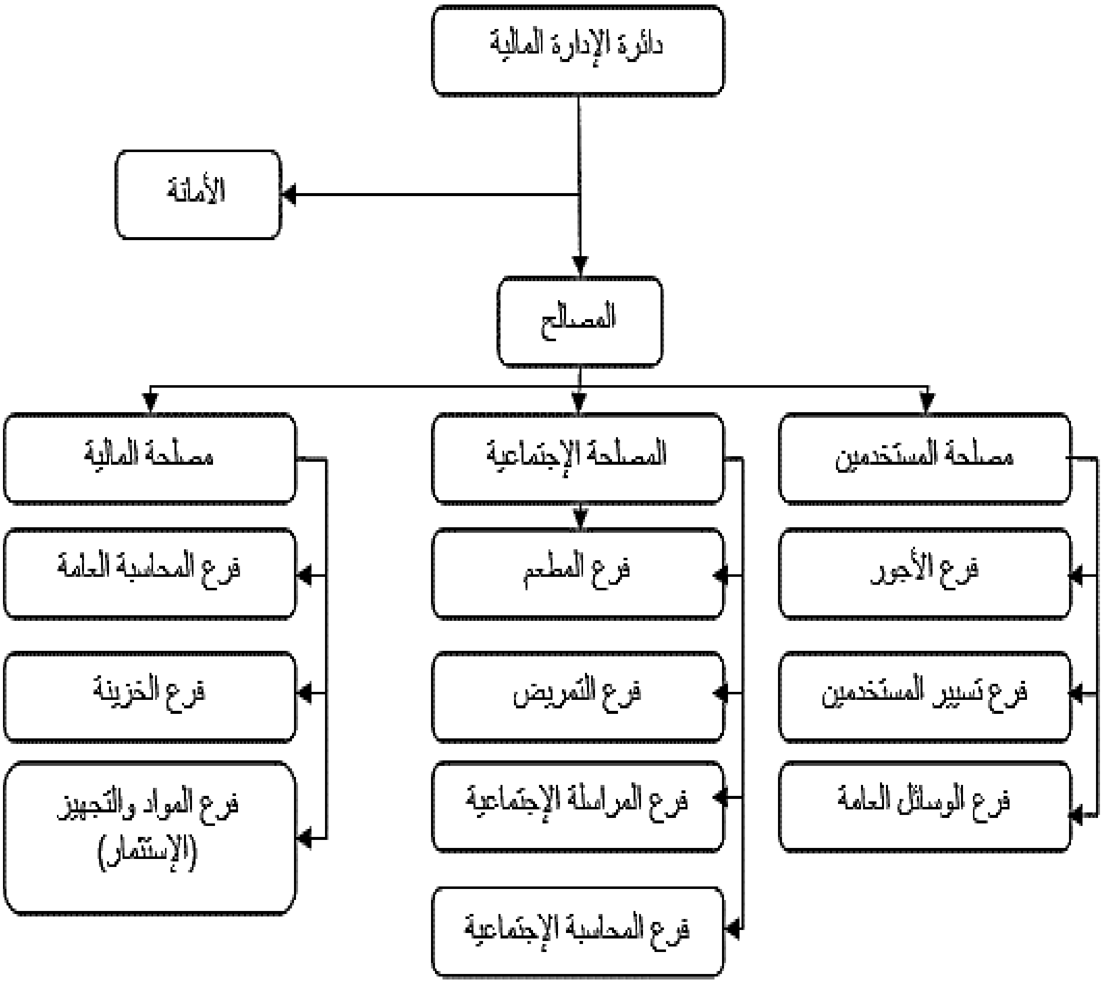
الشكل رقم 05: الهيكل التنظيمي للمؤسسة الوطنية للدهن "ENAP".



المصدر: وثائق داخلية للمؤسسة الوطنية للدهن مقدمة من مصلحة المحاسبة والمالية.

ثالثا: دائرة الإدارة المالية

الشكل رقم (**06**): **مخطط دائرة الإدارة المالية للمؤسسة الوطنية للدهن.**



المصدر: وثائق داخلية للمؤسسة الوطنية للدهن مقدمة من مصلحة المحاسبة والمالية.

المطلب الثالث: إمكانيات المؤسسة وأهدافها.

يمكن تلخيصها فيما يلي:

أولا: إمكانيات المؤسسة.

تتمثل إمكانات المؤسسة فيما يلي:

1. **الإمكانيات البشرية للمؤسسة:**

الجدول رقم 02: الإمكانيات البشرية للمؤسسة الوطنية للدهن (ENAP) سنة 2012.

	الدائمين	**المؤقتين**	**المجموع**
الإطارات	214	23	237
المؤطرين	435	36	471
المنفذين	725	140	865
المجموع	**1364**	**199**	**1562**

المصدر: وثائق داخلية للمؤسسة الوطنية للدهن مقدمة من مصلحة المحاسبة والمالية.

2. **الإمكانيات الإنتاجية للمؤسسة:**

المنتجات المصنعة تتمثل في الدهون وهي عدة أنواع:

- ✓ دهون البناء: تتمثل في دهون الأشغال العمومية والعقارات.
- ✓ دهون صناعية: هي التي تستعمل ضد التأكلات الحديدية مثل دهن العتاد الزراعي، الأجهزة الكهرومنزلية، الدهون البحرية، دهون الخشب.
- ✓ دهون السيارات: تلك الدهون التي تدخل في صناعة هياكل السيارات.

ونلخص الإمكانيات الإنتاجية في الجدول التالي:

الجدول رقم 03: الإمكانيات الإنتاجية للمؤسسة الوطنية للدهن.(الوحدة بالدينار)

السنوات	2010	2011	2012	المجموع
دهون السيارات	557 736 571	636 367 257	726 625 953	1 920 729 783
الدهون الصناعية	1 416 142 232	1 478 170 201	1 370 566 788	4 244 879 221
دهون البناء	8 073 330 793	8 165 224 858	9 208 847 884	25 447 403 535

المصدر: وثائق داخلية للمؤسسة الوطنية للدهن مقدمة من مصلحة المحاسبة والمالية.

ثانيا: أهداف المؤسسة.

إن أهداف المؤسسة تظهر في تضخيم حجم الإنتاج بالدرجة الأولى لتدعيم الأسواق المتعامل معها وفرض نفسها. ومن أهم هذه الأهداف نذكر ما يلي:

- ضمان مستوى مقبول من الأجور: إذ أنه يعتبر العمال العنصر الحيوي في المؤسسة فهم المستفيدين الأوائل من نشاطها، وذلك عن طريق تقاضيهم لمقابل عملهم بما يتمثل في الأجور.
- تحسين مستوى معيشة العمال: إن التطور السريع الذي تشهده المجتمعات في الميدان التكنولوجي يجعل العمال أكثر رغبة في تلبية رغباتهم التي تزداد بظهور منتجات جديدة وتغير أذواقهم وتحسنها، وهذا ما يدعوا إلى توفير إمكانيات مالية ومادية للعمال من جهة وللمؤسسة من جهة أخرى.
- عقلنة الإنتاج: ويتم ذلك عن طريق الاستعمال الأمثل والرشيد لعوامل الإنتاج ورفع إنتاجيتها عن طريق التخطيط الجيد للإنتاج والتوزيع.
- تدريب العمال المبتدئين: مع التطور السريع الذي تشهده وسائل الإنتاج وزيادة تعقيدها، فالمؤسسة تكون مجبرة على تدريب عمالها تدريب يكون كفيلا يعطيهم إمكانية استعمال هذه الوسائل واستغلالها استغلال عقلانيا.
- توفير وسائل ترفيهية: تعمل المؤسسة على اعتياد عمالها الاستفادة من الوسائل الترفيهية والثقافية التي توفرها لهم، نظرا لما لهذا من تأثير على مستوى العامل الفكري والرضا بتحسين مستوى الأداء.
- تحقيقي مردودية أفضل.
- إمكانية التمويل الذاتي للاستثمارات.
- محاولة تطوير النشاطات المتعلقة بصناعة الدهون، إضافة إلى المواد الأخرى (أصبغة، ملونات، غراء...).
- تطوير هياكل الصيانة وآلات الإنتاج.
- تحقيق كمية كبيرة من الإنتاج.

- بيع أكبر كمية ممكنة من المنتوجات.
- البحث على منتوجات جديدة لها علاقة بمنتجاتها.
- الحفاظ على مكانتها في السوق ومحاولة توسيع الأسواق باللجوء إلى كمية كبيرة من التصدير.
- محاولة التوغل في أسواق جديدة.
- الدفاع عن نسبة السوق التي تملكها المؤسسة حاليا.
- جذب مستثمرين أجانب لتطوير المنتجات.
- إعطاء صورة جيدة لمنتجات المؤسسة وعلامتها التجارية بالاعتماد على الاتصال.
- خلق مناصب شغل جديدة.

المبحث الثاني: دراسة الوضعية المالية للمؤسسة الوطنية للدهن (ENAP).

من خلال الدراسة التطبيقية للمؤسسة الوطنية للدهن يمكن القيام بتحويل الميزانية المحاسبية إلى ميزانيات مالية ومن ثم الحصول على الميزانيات المختصرة لسنوات (2010، 2011، 2012) ومحاولة معرفة نقاط القوة ونقاط الضعف التي تساعد في اتخاذ القرارات الصائبة من خلال تحليل الوضعية المالية للمؤسسة باستعمال مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية.

وقد قسم هذا المبحث الى ثلاث مطالب كما يلي:

المطلب الأول: تقديم الميزانيات المالية وإعداد الميزانيات المختصرة لسنوات (2010-2011-2012).

المطلب الثاني: تحليل مؤشرات التوازن المالي للسنوات (2010-2011-2012).

المطلب الثالث: التحليل بواسطة النسب المالية للسنوات (2010-2011-2012).

المطلب الأول: تقديم الميزانيات المالية وإعداد الميزانيات المختصرة لسنوات (2010-2011-2012).

إن الهدف الأساسي من إعداد الميزانية هو إعطاء المعلومات الضرورية الخاصة بالوضعية المالية للمؤسسة في تاريخ معين (أصولها وخصومها) وهذا يهم المؤسسة (المسيرين، الإدارة العامة، هيئات الرقابة المختلفة، وكل المصالح الداخلية الأخرى للمؤسسة)، وكل من يتعامل مع المؤسسة (الملاك، المساهمون، البنوك، إدارة الضرائب، مؤسسات الإحصاء والتخطيط شركات التأمين، العمال، الموردون، العملاء ...)، ومن خلال الميزانية يمكن التأكد من صحة التسجيلات التي قامت بها

المؤسسة في مختلف الدفاتر المحاسبية، لذلك سنقوم بدراسة الميزانيات المالية وإعداد الميزانيات المختصرة للسنوات الثلاث (2010، 2011، 2012) للمؤسسة الوطنية للدهن، وهذا اعتمادا على الوثائق المحاسبية للمؤسسة.

أولا-إعداد الميزانية المالية لسنة 2010:

الجدول رقم 04: الميزانية المالية للمؤسسة الوطنية للدهن لسنة 2010 (الوحدة بالدينار).

الأصول	المبالغ	الخصوم	المبالغ
الأصول غير الجارية	365705434,89	رؤوس الأموال	
التسبيقات العينية	291904453,38	أموال خاصة	2041040241,31
التسبيقات الجاري إنجازها	43164431,91	رأس المال الإجمالي	801000000,00
الودائع والكفاءات المدفوعة	11627599,06	الاحتياطات	1962188416,03
الحسابات الدائنة الأخرى	4330055,54	فارق إعادة التقسيم	72337737,00
ضرائب مؤجلة للأصول	14768895,00	نتيجة السنة المالية	604812422,00
أصول جارية	2148681949,15	الترحيل من جديد	44634129,00
المواد الأولية	655096372,80	حسابات ما بين الوحدات	1354664204,76
تموينات أخرى	150459745,47	خصوم غير جارية	54919540,67
سلع قيد الإنجاز	7078278,43	المؤونات للأعباء	54919540,67
المخزونات من المنتجات	117647940,97	خصوم جارية	418427602,06
المخزونات الخارجية	374911729,96	الضرائب على النتائج	27591276,00
الزبائن وحساباتهم	385626049,96	الضرائب والرسوم	4086502,00
الموردون	28243375,23	زبائن الدائنون	1365953770
العاملون وحسابات متعلقة بهم	5960500 ,00	العاملون والحسابات المرتبطة بهم	20627157,34
المدينون المختلفون ودائنون	2441933,26	الهيئات الاجتماعية والحسابات الملحقة	9675679,94
أعباء المعاينة مسبقا	584800,06	المدينون والدائنون المختلفون	105945,84
الرسوم على رقم الأعمال	95586256,82	الموردون	219817663,93
البنوك والمؤسسات المالية	324947868,13		
صندوق	97098,06		
المجموع	2514387384,04	المجموع	2514387384,04

المصدر: وثائق داخلية للمؤسسة الوطنية للدهن مقدمة من مصلحة المحاسبة والمالية.

ثانيا–إعداد الميزانية المختصرة لسنة 2010:

الجدول رقم05: الميزانية المختصرة للمؤسسة الوطنية للدهن لسنة 2010 (الوحدة بالدينار).

الأصول	المبالغ	الخصوم	المبالغ
أصول ثابتة	365705434,89	أموال دائمة	2095959781,98
أصول متداولة	2148681949,15	أموال خاصة	2041040241,31
قيم استغلال	1305194067,63	ديون طويلة الأجل	54919540,67
قيم قابلة للتحقيق	518442915,33	ديون قصيرة الأجل	418427602,06
قيم جاهزة	325044966,19		
المجموع	2514387384,04	المجموع	2514387384,04

المصدر: وثائق داخلية للمؤسسة الوطنية للدهن مقدمة من مصلحة المحاسبة والمالية.

ثالثا–إعداد الميزانية المالية لسنة 2011:

الجدول رقم 06: الميزانية المالية للمؤسسة الوطنية للدهن لسنة 2011 (الوحدة بالدينار).

الأصول	المبالغ	الخصوم	المبالغ
الأصول غير الجارية	366631970,43	رؤوس الأموال	
التسبيقات العينية	300481644,10	أموال خاصة	2291573030,93
التسبيقات الجاري إنجازها	33064139,97	رأس المال الإجمالي	801000000,00
الودائع والكفاءات المدفوعة	13082824,36	الاحتياطات	2320590928,26
الحسابات الدائنة الأخرى	2990000,00	فارق إعادة التقسيم	72337737,00
ضرائب مؤجلة للأصول	17013362,00	نتيجة السنة المالية	627653122,38
أصول جارية	2416794800,23	الترحيل من جديد	44634129,00
المواد الأولية	1185073716,26	حسابات ما بين الوحدات	1485374627,71
تموينات أخرى	163177194,63	خصوم غير جارية	66007309,86
سلع قيد الإنجاز	12765063,96	المؤونات للأعباء	66007309,86
المخزونات من المنتجات	178864313,01	خصوم جارية	425846429,87
المخزونات الخارجية	14،199737566	الضرائب والرسوم	5166778,00

الزبائن وحساباتهم	389663005,67	زبائن الدائنون	74989781,61
الموردون	2384413,82	الموردون والحسابات المرتبطة بهم	277468613,46
العاملون وحسابات متعلقة بهم	5103000,00	الضرائب على النتائج	34411153,71
المدينون المختلفون ودائنون	7785055,54	العاملون والحسابات المرتبطة بهم	23291133,19
أعباء المعاينة مسبقا	382206,91	الهيئات الاجتماعية والحسابات الملحقة	10413024,06
الرسوم على رقم الأعمال	8997628,65	المدينون والدائنون المختلفون	105945,84
البنوك والمؤسسات المالية	262750050,31		
صندوق	111585,33		
المجموع	2783426770,66	المجموع	2783426770,66

المصدر: وثائق داخلية للمؤسسة الوطنية للدهن مقدمة من مصلحة المحاسبة والمالية.

رابعا–إعداد الميزانية المختصرة لسنة 2011:

جدول رقم07: الميزانية المختصرة للمؤسسة الوطنية للدهن لسنة 2011 (الوحدة بالدينار).

الأصول	المبالغ	الخصوم	المبالغ
أصول ثابتة	366631970,43	أموال دائمة	2357580340,79
أصول متداولة	2416794800,23	أموال خاصة	2291573030,93
قيم استغلال	1739617854	ديون طويلة الأجل	66007309,86
قيم قابلة للتحقيق	414315310,59	ديون قصيرة الأجل	425846429,87
قيم جاهزة	262861635,64		
المجموع	2783426770,66	المجموع	2783426770,66

المصدر: وثائق داخلية للمؤسسة الوطنية للدهن مقدمة من مصلحة المحاسبة والمالية.

خامسا:إعداد الميزانية المالية لسنة 2012.

الجدول رقم 08: الميزانية المالية للمؤسسة الوطنية للدهن لسنة 2012 (الوحدة بالدينار).

الأصول	المبالغ	الخصوم	المبالغ
الأصول غير الجارية	456294931,02	رؤوس الأموال	
التسبيقات العينية	313679661,32	أموال خاصة	2244008689,54

التسبيقات الجاري إنجازها	72075014,62	رأس المال الإجمالي	801000000,00
الودائع والكفاءات المدفوعة	43599332,65	الاحتياطات	2745963807,86
الحسابات الدائنة الأخرى	4695273,43	فارق إعادة التقسيم	72337737,00
الضرائب المؤجلة للأصول	22245649,00	نتيجة السنة المالية	534991063,51
أصول جارية	2170636892,54	الترحيل من جديد	44634129,00
المواد الأولية	1004612970,83	حسابات ما بين الوحدات	1865649789,83
تموينات أخرى	170145943,99	خصوم غير جارية	80161303,96
سلع قيد الإنجاز	11881788,90	المؤونات للأعباء	80161303,96
المخزونات من المنتجات	183544928,65	خصوم جارية	302761830,06
المخزونات الخارجية	82253417,66	الضرائب والرسوم	7472263,00
الزبائن وحساباتهم	531047416,30	الزبائن الدائنون	40850950,52
الموردون	21610538,60	الموردون والحسابات المرتبطة بهم	217381777,35
العاملون وحسابات متعلقة بهم	11961166,48	العاملون والحسابات المرتبطة بهم	24456613,48
المدينون المختلفون ودائنون	4028492,26	الهيئات الاجتماعية والحسابات الملحقة	12600225,71
أعباء المعاينة مسبقا	538960,35		
ضرائب على النتائج	5355432,91		
الرسوم على رقم الأعمال	6395113,08		
البنوك والمؤسسات المالية	137241942,71		
صندوق	17779,82		
المجموع	2626931823,56	المجموع	2626931823,56

المصدر: وثائق داخلية للمؤسسة الوطنية للدهن مقدمة من مصلحة المحاسبة والمالية.

سادسا:إعداد الميزانية المختصرة لسنة 2012.

جدول رقم09: الميزانية المختصرة للمؤسسة الوطنية للدهن لسنة 2012 (الوحدة بالدينار).

الأصول	المبالغ	الخصوم	المبالغ
أصول ثابتة	456294931,02	أموال دائمة	2324169993,50
أصول متداولة	2170636892,54	أموال خاصة	2244008689,54

قيم استغلال	1452439050,03	ديون طويلة الأجل	80161303,96
قيم قابلة للتحقيق	580937119,98	ديون قصيرة الأجل	302761830,06
قيم جاهزة	137259722,53		
المجموع	2626931823,56	المجموع	2626931823,56

المصدر: وثائق داخلية للمؤسسة الوطنية للدهن مقدمة من مصلحة المحاسبة والمالية.

المطلب الثاني: تحليل مؤشرات التوازن المالي لسنوات (2010–2011–2012).

أولا:دراسة مؤشرات التوازن المالي.

- الخزينة = رأس مال العامل – احتياجات رأس المال العامل.
- رأس المال العامل = الأموال الدائمة – الأصول الثابتة.
- احتياجات رأس المال العامل = (قيم الاستغلال + قيم قابلة للتحقيق) - (ديون قصيرة الأجل – سلفيات مصرفية).

جدول رقم10: مؤشر التوازن المالي لسنوات (2010–2011–2012) (الوحدة بالدينار).

البيان / السنوات	2010	2011	2012
رأس المال العامل	1730254347,07	1990948370,35	1867875062,48
احتياجات رأس المال	1405209380,9	1728086734,36	1730614339,95
الخزينة	325044966,19	262861636	137260722,53

المصدر: وثائق داخلية للمؤسسة الوطنية للدهن مقدمة من مصلحة المحاسبة والمالية.

ثانيا:التعليق على مؤشرات التوازن المالي.

- رأس المال العامل موجب معناه أن الأموال الدائمة تغطي جميع الأصول الثابتة.

- احتياجات رأس المال العامل موجب هذا يدل على أن جزء من الاحتياجات المتداولة ممول عن طريق الموارد الدائمة وهذا المؤشر يبين الوضعية المريحة للمؤسسة.

- الخزينة موجبة في السنوات الثلاث معناه أن رأس المال العامل الأكبر من إحتياجات رأس المال العامل، يعني أن المؤسسة تجمد جزء من أموالها وعليها استغلال هذه الخزينة، وهذا يدل على أن المؤسسة لديها توازن مالي.

المطلب الثالث: التحليل بواسطة النسب المالية.

أولا:حساب نسب السيولة الفورية:

$$\text{نسبة السيولة الفورية} = \frac{\text{القيم الجاهزة}}{\text{الديون قصيرة الأجل}}$$

الجدول رقم 11: نسبة السيولة الفورية لسنوات (2010–2011–2012) (الوحدة بالدينار).

البيان / السنوات	2010	2011	2012
قيم جاهزة	325062966,19	262861635,64	137259722,53
ديون قصيرة الأجل	418427602,06	425846429,87	302761830,06
نسبة السيولة الفورية	0,77%	0,61%	0,45%

المصدر: وثائق داخلية للمؤسسة الوطنية للدهن مقدمة من مصلحة المحاسبة والمالية.

نلاحظ أن النسب المتحصل عليها لا بأس بها هذا إن لم نقل جيدة حيث أن المؤسسة بإمكانها تغطية نصف ديونها القصيرة الأجل.

ثانيا:حساب نسبة السيولة المختصرة:

$$\text{نسبة السيولة المختصرة} = \frac{\text{قيم قابلة للتحقيق} + \text{قيم جاهزة}}{\text{الديون قصيرة الأجل}}$$

الجدول رقم 12: نسبة السيولة المختصرة لسنوات (2010–2011–2012) (الوحدة بالدينار).

البيان / السنوات	2010	2011	2012
قيم قابلة للتحقيق	518442915,33	414315310,59	580937119,98
قيم جاهزة	325026966,19	262861635,64	137259722,53
ديون قصيرة الأجل	418427602,06	425846429,87	302761830,06
نسبة السيولة المختصرة	2,01%	1,59%	2,37%

المصدر: وثائق داخلية للمؤسسة الوطنية للدهن مقدمة من مصلحة المحاسبة والمالية.

من خلال الجدول نلاحظ أن نسبة السيولة المختصرة أكبر من الواحد ومنه نستنتج أن الخزينة العامة تخفي الديون قصيرة الأجل كما نلاحظ أن نسبة السيولة انخفضت من سنة 2010 إلى سنة 2011 وهذا راجع إلى الارتفاع في الديون قصيرة الأجل، ثم ارتفعت في سنة 2012 بسبب انخفاض الديون قصيرة الأجل.

ثالثا:حساب نسبة التمويل الدائم:

$$\text{نسبة التمويل الدائم} = \frac{\text{أموال دائمة}}{\text{أصول ثابتة}}$$

الجدول رقم 13: نسبة التمويل الدائم لسنوات (2010–2011–2012) (الوحدة بالدينار).

البيان \ السنوات	2010	2011	2012
أموال دائمة	2095959781,98	2357580340,78	2324169993,50
أصول ثابتة	365705434,89	366631970,43	456294931,02
نسبة التمويل الدائم	5,73%	6,43%	5,09%

المصدر: وثائق داخلية للمؤسسة الوطنية للدهن مقدمة من مصلحة المحاسبة والمالية.

نلاحظ من خلال النسب المتحصل عليها أن المؤسسة تقوم بتمويل أصولها الثابتة عن طريق أموالها الدائمة.

رابعا:حساب نسبة الاستقلالية المالية:

$$\text{نسبة الاستقلالية المالية} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{مجموع الديون}}$$

الجدول رقم 14: نسبة الاستقلالية المالية لسنوات (2010–2011–2012).

السنوات	2010	2011	2012
نسبة الاستقلالية المالية	4,65%	4,31%	5,86%

المصدر: وثائق داخلية للمؤسسة الوطنية للدهن مقدمة من مصلحة المحاسبة والمالية.

نسبة السيولة تفوق الواحد معناه أن المؤسسة لها قدرة كبيرة وكافية لتسديد ديونها ومن هنا نستنتج أن المؤسسة تستعمل أموالها الخاصة أكثر من ديونها، أي أنها مستقلة ماليا بنسبة كبيرة.

خامسا:نسبة قابلية التسديد:

نسبة قابلية التسديد = $\frac{\text{مجموع الديون}}{\text{مجموع الأصول}}$

الجدول رقم 15: نسبة قابلية التسديد لسنوات (2010–2011–2012).

السنوات	2010	2011	2012
نسبة قابلية التسديد	0,16%	0,17%	0,14%

المصدر: وثائق داخلية للمؤسسة الوطنية للدهن مقدمة من مصلحة المحاسبة والمالية.

النسبة أقل من 0,5 يعني أن للمؤسسة القدرة على تسديد ديونها وعلى ضمان أكثر لديون الغير وبالتالي هناك حظ أوفر للحصول على قروض.

المبحث الثالث: دراسة وتحليل دورة استغلال المؤسسة الوطنية للدهن بالأخضرية.

هو جدول تحليل الاستغلال العام لأنه يجمع مختلف عناصر الأعباء والإيرادات التي تساهم في تحقيق نتيجة الدورة الاستغلالية، ويعتبر جدول حسابات النتائج من أبرز القوائم المالية التي توفر معلومات حول إيرادات ونفقات المؤسسة خلال الدورة المالية، وبالتالي إمكانية تحديد النتيجة الصافية.

وتم تقسيم هذا المبحث إلى ثلاث مطالب هي: المطلب الأول: تقديم جداول حسابات النتائج لسنوات (1020–2011–2012)، المطلب الثاني: تحليل جداول حسابات النتائج، المطلب الثالث: دراسة مصادر التمويل في المؤسسة الوطنية للدهن.

المطلب الأول: تقديم جداول حسابات النتائج لسنوات (2010–2011–2012)

يعد جدول حسابات النتائج بيان ملخص الأعباء والمنتجات المنجزة من الكيان خلال السنة المالية ولا يأخذ في الحساب تاريخ التحصيل أو تاريخ السحب، ويبرز بتميز النتيجة الصافية للسنة المالية الربح أو الكسب أو الخسارة، كما أنه بمثابة وثيقة محاسبية تلخص نشاط المؤسسة دوريا بشكل يعطي مجموعة مستويات من النتائج: الهامش الإجمالي، القيمة المضافة، نتيجة الاستغلال، نتيجة خارج الاستغلال، النتيجة الإجمالية، النتيجة الصافية.

وتقوم المؤسسة الوطنية للدهن بإعداد جداول حسابات النتائج على حسب الوظيفة والطبيعة، وسنقدم جداول حسابات النتائج لسنوات (2010-2011-2012) :

الجدول رقم 16: جدول حسابات النتائج للمؤسسة الوطنية للدهن لسنة 2010 (الوحدة بالدينار).

البيان	المبلغ
رقم الأعمال	3066829931,60
تغير مخزونات المنتجات المصنعة والمنتجات قيد التصنيع	-101166970,27
الإنتاج المثبت	274444,5
إعانات الاستغلال	00
التبادل بين الوحدات	161354073,38
1-إنتاج السنة المالية:	3127291479,21
التنازل بين الوحدات	-113239946,42
المشتريات المستهلكة	2043106241,76
خدمات خارجية	16202808,15
الخدمات الخارجية والاستهلاكات الأخرى	69348741,61
2-استهلاك السنة المالية.	2015417845,10
3-القيمة المضافة للاستغلال (1-2)	1111873634,11
أعباء المستخدمين	311368258,04
الضرائب والرسوم والمدفوعات المشابهة	44470640,40
4-الفائض الإجمالي على الاستغلال.	756034733,67
المنتجات العملياتية الأخرى	15171383,03
الأعباء العملياتية الأخرى	20460103,66
المخصصات استهلاكات والمؤونات.	52784924,79
استرجاع خسائر القيمة والمؤونات	64182576,95
أعباء المقر	41553995,86
5-النتيجة العملياتية.	720589691,34
المنتوجات المالية	34821203,42
الأعباء المالية	7258266,72
6-النتيجة المالية.	27562936,70
7-النتيجة العادية قبل الضرائب (5+6).	748152628,04
الضرائب على أرباح الشركات	147549367,00
الضرائب المؤجلة (التغيرات حول النتائج العادية)	-4209161,00
مجموع منتجات الأنشطة المالية	3241466662,61
مجموع الأعباء الأنشطة العادية	2636654240,57

النتيجة الصافية للأنشطة العادية.	604812422,04
8-النتيجة غير عادية	00
9-النتيجة الصافية للسنة المالية.	604812422,04

المصدر: وثائق داخلية للمؤسسة الوطنية للدهن مقدمة من مصلحة المحاسبة والمالية.

الجدول رقم 17: جدول حسابات النتائج للمؤسسة الوطنية للدهن لسنة 2011 (الوحدة بالدينار).

البيان	المبلغ
رقم الأعمال	3079882581,23
تغير مخزونات المنتجات المصنعة والمنتجات قيد التصنيع	67770961,75
الإنتاج المثبت	324535,00
إعانات الاستغلال	00
التبادل بين الوحدات	216888328,06
1-إنتاج السنة المالية:	3364866406,04
التنازل بين الوحدات	-6715553,27
المشتريات المستهلكة	2065782082,45
خدمات خارجية	10544545,69
الخدمات الخارجية والاستهلاكات الأخرى	66668444,97
2-استهلاك السنة المالية.	2136279519,84
3-القيمة المضافة للاستغلال (1-2)	1228586886,20
أعباء المستخدمين	309280712,41
الضرائب والرسوم والمدفوعات المشابهة	44835380,51
4-الفائض الإجمالي على الاستغلال.	874470793,28
المنتجات العملياتية الأخرى	13363760,36
الأعباء العملياتية الأخرى	19741769,16
المخصصات استهلاكات والمؤونات.	67560240,38
استرجاع خسائر القيمة والمؤونات	9510108,81
أعياء المقر	34486652,09
5-النتيجة العملياتية.	775556000,82
المنتوجات المالية	8508530,25
الأعباء المالية	7812346,69
6-النتيجة المالية.	696183,56
7-النتيجة العادية قبل الضرائب (5+6).	776252184,38
الضرائب على أرباح الشركات	150933529,00
الضرائب المؤجلة (التغيرات حول النتائج العادية)	-2334467,00
مجموع منتجات الأنشطة المالية	3396248805,66

مجموع الأعباء الأنشطة العادية	2768595683,28
النتيجة الصافية للأنشطة العادية.	627653122,38
8–النتيجة غير عادية	00
9–النتيجة الصافية للسنة المالية.	627653122,38

المصدر: وثائق داخلية للمؤسسة الوطنية للدهن مقدمة من مصلحة المحاسبة والمالية.

الجدول رقم 18: جدول حسابات النتائج للمؤسسة الوطنية للدهن لسنة 2012 (الوحدة بالدينار).

البيان	المبلغ
رقم الأعمال	3081286732,66
تغير مخزونات المنتجات المصنعة والمنتجات قيد التصنيع	4830845,44
الإنتاج المثبت	634751,60
إعانات الاستغلال	0,00
التبادل بين الوحدات	210428797,80
1–إنتاج السنة المالية:	3297181127,50
التنازل بين الوحدات	-299840502,84
المشتريات المستهلكة	2407719571,73
خدمات خارجية	9999707,49
الخدمات الخارجية والاستهلاكات الأخرى	63649239,80
2–استهلاك السنة المالية.	2181528016,18
3–القيمة المضافة للاستغلال (1–2)	1115653111,32
أعباء المستخدمين	346318584,04
الضرائب والرسوم والمدفوعات المشابهة	45790884,50
4–الفائض الإجمالي على الاستغلال.	723543642,78
المنتجات العملياتية الأخرى	14230321,22
الأعباء العملياتية الأخرى	5581092,97
مخصصات الاهتلاكات والمؤونات.	73399885,05
استرجاع خسائر القيمة والمؤونات	4018763,45
أعياء المقر	37449302,44
5–النتيجة العملياتية.	625362446,99
المنتوجات المالية	41770088,98
الأعباء المالية	5736634,46
6–النتيجة المالية.	36033454,52
7–النتيجة العادية قبل الضرائب (5+6).	661395901,51
الضرائب على أرباح الشركات	131637125,00
الضرائب المؤجلة (التغيرات حول النتائج العادية)	-5232287,00

مجموع منتجات الأنشطة المالية	3357200301,15
مجموع الأعباء الأنشطة العادية	2822209237,64
النتيجة الصافية للأنشطة العادية.	534991063,51
8-النتيجة غير عادية	0,00
9-النتيجة الصافية للسنة المالية.	534991063,51

المصدر: وثائق داخلية للمؤسسة الوطنية للدهن مقدمة من مصلحة المحاسبة والمالية.

المطلب الثاني: تحليل جداول حسابات النتائج.

أولا:الهامش الإجمالي.

هو الفرق بين المبيعات من البضائع المستهلكة وهو مورد داخلي للمؤسسة، فالهامش الإجمالي لسنوات 2010، 2011، 2012 معدوم وهذا راجع إلى التغير في المبيعات والبضاعة المستهلكة من سنة لأخرى.

ثانيا:القيمة المضافة.

هي الفرق بين مجموع الإنتاج والاستهلاكات الوسيطية المتمثلة في موارد وخدمات الغير، وهي عبارة عن مجموع عوائد الإنتاج، وهي متزايدة من سنة لأخرى وهذا راجع إلى زيادة في المبيعات من المنتجات المصنعة.

ثالثا:نتيجة الاستغلال.

هي عبارة عن الفرق بين ما حققته وما أنفقته المؤسسة خلال هذه الدورة، فبعدما كانت في سنة 2010 تقدر بـ756034733,67دج ارتفعت في سنة 2011 إلى 874470793,28 دج ثم انخفضت في سنة 2012 لتقدر بـ723543642,78 دج، وهذا راجع بطبيعة الحال إلى الزيادة والانخفاض في القيمة المضافة، وتناقص بعض المصاريف المالية ومصاريف الاهتلاكات والمؤونات.

رابعا:نتيجة خارج الاستغلال.

هي الفرق بين ما حققته المؤسسة خارج دورة الاستغلال وما أنفقته خلال هذه الدورة.

خامسا:النتيجة الإجمالية.

وهي النتيجة النهائية التي تحققها المؤسسة قبل دفع الضريبة، وهي متذبذبة من سنة لأخرى، ولكنها نتائج جيدة، وهذا راجع إلى التوسع في نشاط المؤسسة في الإنتاج إلى جانب توسعها في السوق.

سادسا:النتيجة الصافية.

هي الصافي الذي يبقى للمؤسسة بعد دفع الضريبة على الأرباح، وهي نتائج جيدة، وهذه التطورات والارتفاعات في هذه النتيجة والنتائج السابقة دليل على السير الحسن لنشاط المؤسسة.

المطلب الثالث: دراسة مصادر التمويل في المؤسسة الوطنية للدهن:

بعد أن تعرفنا على الوضعية المالية للمؤسسة الوطنية للدهن، سنحاول التطرق إلى مختلف وسائل التمويل التي تلجأ إليها المؤسسة، وعموما هناك مصدرين للتمويل كما يلي:

- مصادر تمويل داخلية.
- مصادر تمويل خارجية.

أولا: مصادر التمويل الداخلية.

لحساب التمويل الداخلي وجب علينا حساب التدفق النقدي (القدرة على التمويل الداخلي).

1. التدفق النقدي الإجمالي:

التدفق النقدي الإجمالي = النتيجة الإجمالية + الاهتلاكات والمؤونات.

جدول رقم19: التدفق النقدي الإجمالي لسنوات 2010-2011-2012 (الوحدة بالدينار) .

السنوات	2010	2011	2012
النتيجة الإجمالية	748152628,04	776252184,38	661395901,51
الاهتلاكات والمؤونات	52784924,79	67560240,38	73399885,05
التدفق النقدي الإجمالي	800937552,8	843812424,7	734795786,56

المصدر: وثائق داخلية للمؤسسة الوطنية للدهن مقدمة من مصلحة المحاسبة والمالية.

2. التدفق النقدي الصافي:

التدفق النقدي الصافي = النتيجة الصافية + الاهتلاكات والمؤونات.

جدول رقم20: التدفق النقدي الصافي لسنوات 2010-2011-2012.(الوحدة بالدينار)

السنوات	2010	2011	2012
النتيجة الصافية	604812422,44	627653122,38	534991063,51
الاهتلاكات والمؤونات	52784924,79	67560240,38	73399885,05
التدفق النقدي الصافي	657597346,8	695213362,7	608390948,56

المصدر: وثائق داخلية للمؤسسة الوطنية للدهن مقدمة من مصلحة المحاسبة والمالية.

نلاحظ أن التدفق النقدي مرتفع وهذا يعود إلى النتائج الإيجابية (نتيجة السنة المالية) المرتفعة وهذا يفسر الوضعية الجيدة للمؤسسة من الناحية المالية، لأن هذا التدفق سوف يعمل على تعزيز رأس المال العامل وتحسين الخزينة كما يساعد على الزيادة في خلق مشاريع استثمارية.

3. التمويل الذاتي:

التمويل الذاتي = التدفق النقدي (القدرة على التمويل الداخلي) – الأرباح غير موزعة.

بالرجوع إلى الميزانيات المالية السابقة للسنوات الثلاث، نجد أن الأرباح لم توزع بل وضعت كلها في النتائج رهن التخصيص في كل سنة من السنوات المدروسة.

ومنه فإن: التمويل الذاتي = التدفق النقدي – 0

إذن: فالتمويل الذاتي = التدفق النقدي.

الجدول رقم 21 : التمويل الذاتي للمؤسسة الوطنية للدهن (الوحدة بالدينار).

السنوات	2010	2011	2012
التمويل الذاتي	657597346,8	695213362,7	608390948,56

المصدر: وثائق داخلية للمؤسسة الوطنية للدهن مقدمة من مصلحة المحاسبة والمالية.

وبالتالي فالمؤسسة لديها قدرة كبيرة على تمويل نفسها، وهذه النتائج تفسر عدم لجوء الوحدة بدرجة كبيرة إلى الديون قصيرة وطويلة الأجل.

ثانيا: مصادر التمويل الخارجية.

تلجأ المؤسسة إلى التمويل الخارجي في حالة عدم كفاية التمويل الذاتي لتغطية احتياجاتها المالية خاصة في تمويل مشاريعها الكبرى، حيث تتجه المؤسسة في هذه الحالة إلى الاستدانة من البنوك بقروض قصيرة الأجل فقط، وذلك لضمان سداد مستحقاتها في الأجل القصير وتمويل استثماراتها الطويلة والمتوسطة الأجل، فهي تلجأ لمثل هذا التمويل بغية الرفع من مستوى الأصول ومسايرة النمو من أجل تحقيق أهدافها المحددة، وبعد دراسة الوضعية المالية للمؤسسة الوطنية للدهن تبين لنا انها تعتمد على مصادر التمويل الداخلية بشكل كبير ونادرا ما تلجا الى المصادر الخارجية.

خلاصة الفصل:

من خلال دراستنا لموضوع الإدارة المالية ومصادر التمويل في المؤسسة الوطنية للدهن يمكننا استنتاج أهمية الدور الذي تلعبه الإدارة المالية داخل المؤسسة الاقتصادية، وكذا مكانتها المهمة في الهيكل التنظيمي للمؤسسة، وما يمكن ملاحظته أنه وبالرغم من وجود بعض العوامل التي يمكن أن تؤثر سلبا على المؤسسة كغلاء أسعار المواد الأولية وارتفاع قيمة العملة الصعبة فإن جل المؤشرات توحي بأن المؤسسة الوطنية للدهن تسير على النهج الصحيح وهذا بفضل خبرتها التي تتجاوز 41 سنة وأكثر في ميدان الدهن خاصة على الصعيد الداخلي والخارجي، إضافة إلى توفر المؤسسة على رأس مال خاص يعطيها إمكانية الاستثمار في مجالات أخرى، وطبعا هي ككل مؤسسة تسعى دائما للمزيد من التقدم والازدهار في مجالها الإنتاجي وكذا تحقيق أهدافها العامة، ومن هنا يمكن القول بأن المؤسسة الوطنية للدهن تعتمد بالدرجة الأولى على الموارد الداخلية لتمويل استثماراتها ومواجهة التزاماتها في الوقت المناسب.

الخاتمة العامة

تعمل الإدارة المالية على تطوير نشاط المؤسسة واستمراريتها بالاعتماد على عدة وظائف منها الوظيفة المالية التي تعمل على توفير رأس المال لها وذلك بدراسة مصادر التمويل المتاحة لديها لتمويل احتياجاتها بأقل تكلفة ممكنة، وبمجرد التفكير في نشاط المؤسسة أو تطوير نشاطها قصد بلوغ أهدافها المسطرة من قبل يؤدي بنا إلى التفكير في كيفية الحصول على رأس المال اللازم للتمويل لذلك تحاول الإدارة المالية الاعتماد على مصادرها الداخلية لتمويل احتياجاتها المالية، غير أن في الكثير من الأحيان كل ما تملكه المؤسسة من موارد ذاتية لا تكفي للاعتماد عليها لمباشرة دورتها الاستغلالية، وبناءا على هذا فكثيرا ما تبحث هذه المؤسسات على مصادر تمويل خارجية حيث تلجأ إلى القروض بمختلف أنواعها وهذا حسب احتياجات المؤسسة لرأس المال كما قد تلجأ كذلك إلى إصدار الأسهم و السندات.

ومن خلال سياسة الإدارة المالية للمؤسسة الاقتصادية نصل إلى أن عملية التمويل هي مجموعة الأعمال التي تمكنها من الحصول على الأموال من المصادر المتاحة، وهذا لتغطية الاحتياجات التمويلية من الاستثمارات والاحتياجات التمويلية الأخرى.

اختبار وتفسير الفرضيات

- **الفرضية الأولى**: الإدارة المالية هي تلك الإدارة التي تقوم بنشاطات مالية متنوعة من خلال تنفيذها لوظائف فنية متخصصة كالتحليل المالي، تقييم المشروعات، إعداد وتفسير التقارير المالية، الميزانيات التقديرية، الاندماج، إعادة التنظيم المالي وغيرها، ومن خلال تنفيذها لوظائف إدارية كالتخطيط، التنظيم، التوجيه، الرقابة ولكن بصيغة مالية، وبانجاز الوظائف بكفاءة تستطيع تحقيق الأهداف المحددة لها، وبالتالي المساهمة في تحقيق أهداف المؤسسة، وهي فرضية صحيحة.
- **الفرضية الثانية**: إن الأهداف الحقيقية للإدارة المالية تعد أهداف شاملة تضم تعظيم ثروة المالكين أي تعظيم قيمة المشروع بالإضافة إلى الربحية وتحقيق العائد الاجتماعي وهدف المردودية، تحقيق السيولة الملائمة، تقليل الخطر المالي والإداري، تحقيق الاستثمار الأمثل، وهي فرضية صحيحة.
- **الفرضية الثالثة**: تتكون مصادر التمويل في المؤسسة من المصادر الداخلية (مخصصات الاهتلاك، الاحتياطات، الأرباح المحتجزة، المؤونات) والمصادر الخارجية (التمويل القصير والمتوسط والطويل الأجل)، وهي فرضية صحيحة.
- **الفرضية الرابعة**: المؤسسة الوطنية للدهن تعتمد بالدرجة الأولى على الموارد الداخلية لتمويل استثماراتها ومواجهة التزاماتها في الوقت المناسب ونادرا ما تلجأ إلى التمويل الخارجي، وهي فرضية صحيحة.

واعتمادا على ما سبق توصلنا إلى مجموعة من النتائج الأساسية والمتمثلة فيما يلي:

النتائج النظرية

- الإدارة المالية تهدف بصفة مباشرة وشاملة إلى وصف الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية، ويتضح هذا من خلال المكانة الكبيرة التي تحظى بها هذه الوظيفة، لما لها من أهمية حيث تعتبر أداة فعالة لبلوغ الأهداف المسطرة من طرف المؤسسة الاقتصادية.
- يعتبر التمويل وظيفة أساسية في المؤسسات الاقتصادية، تتضمن بقاء المؤسسة واستمرارها في النشاط.
- المؤسسات الاقتصادية مهما كان حجمها أو طبيعة نشاطها تحاول الاعتماد على مصادرها الداخلية لتمويل احتياجاتها لكن غالبا ما تكون الموارد الداخلية غير كافية لمباشرة دورتها الاستثمارية والاستغلالية فعليها أن تبحث عن مصادر تمويل خارجية مكملة لها.
- تتكون مصادر التمويل في المؤسسة من المصادر الداخلية (مخصصات الاهتلاك، الاحتياطات، الأرباح المحتجزة) والمصادر الخارجية (التمويل القصير والمتوسط والطويل الأجل).
- معرفة مزايا وعيوب كل من مصادر التمويل في المؤسسة يساعد على انتقاء أهمها بما يلائم أهداف ونشاط المؤسسة.
- يعاب على التمويل الذاتي بأنه يؤدي إلى إبطاء التوسع للمؤسسة مما يؤدي إلى عدم الاستفادة من الفرص الاستثمارية المتاحة.
- يعتبر التمويل الخارجي مكمل للتمويل الداخلي من أجل تغطية الاحتياجات المالية في حالة عدم كفايته.
- تتمثل معايير اختيار مصادر التمويل في معيار المردودية، التكلفة، ربحية المنشأة، تركيبة رأس المال، طبيعة عمل المؤسسة، وحجم المؤسسة.

النتائج التطبيقية

- تتمتع المؤسسة الوطنية للدهن بوضعية جيدة على العموم، وذلك لاعتمادها على الإدارة المالية في اختيار مصادر التمويل.
- للمؤسسة القدرة على تغطية ديونها قصيرة الأجل بأصولها المتداولة، وتمكنها من توفير هامش أمان يضمن لها تغطية احتياجات دورة الاستغلال والتسيير الحسن لإنتاجها.

- تساهم القوائم المالية المختلفة (الميزانية، جدول حسابات النتائج، جدول تدفقات الخزينة) في معرفة وتقدير مدى قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها، وتوليد السيولة اللازمة للقيام بهذا من خلال ما تقدمه من معلومات مالية حول أصول وخصوم المؤسسة، وكذا أرباحها السنوية وحجم ديونها المختلفة.
- تعتمد المؤسسة بالدرجة الأولى على أموالها الخاصة لتغطية أصولها الثابتة مما أدى إلى عدم معاناتها من ثقل المديونية واستغلاليتها اتجاه الدائنين.
- المؤسسة الوطنية للدهن تعتمد بالدرجة الأولى على الموارد الداخلية لتمويل استثماراتها ومواجهة التزاماتها في الوقت المناسب ونادرا ما تلجأ إلى التمويل الخارجي.

اقتراحات البحث

بالنظر إلى النتائج المتوصل إليها من خلال الدراسة يمكن تقديم بعض الاقتراحات التي من شأنها أن تساهم في تحسين أداء المؤسسة:

- وضع نظام معلوماتي محكم لتسهيل إجراءات عملية التمويل.
- ضرورة اعتماد المؤسسات الاقتصادية على الإدارة المالية لاختيار التمويل المناسب.
- إدخال نظم التسهيلات الحديثة والتي من شأنها تسهيل العمليات والصفقات مع البنوك والزبائن وجميع المتعاملين مع المؤسسة.
- الحد من التكاليف غير الضرورية وتوجيهها إلى نشاطات أخرى ذات منفعة أكبر.
- إذا كانت المؤسسة الاقتصادية راغبة وقادرة على توسيع قدرتها الإنتاجية وجب عليها التنويع في مصادر التمويل.
- ضرورة اقتحام المؤسسات الاقتصادية عالم البورصة لزيادة نشاطها ورفع أدائها.

آفاق البحث:

بعد عرض وتحليل الدراسة التي بين أيدينا تنشأ لنا مجموعة من الأفكار والآفاق المستقبلية تساعد الباحثين في دراسات لاحقة أهمها:

- دراسة الإدارة المالية الإسلامية والتمويل الإسلامي وفق الطرق الحديثة.
- فعالية قرار التمويل في تحديد القيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية.
- تحليل السلوك التمويلي في المؤسسة الاقتصادية.

قائمة المراجع

I. **الكتب:**

1. إبراهيم الأعمش، أسس المحاسبة العامة، الطبعة الأولى، ديوان المطبوعات الجامعية، الساحة المركزية، بن عكنون، الجزائر، 1999.
2. أحمد بن فليس، المحاسبة المعمقة وأعمال نهاية السنة المالية، الطبعة الأولى، مطبوعات جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2000.
3. أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، بدون طبعة، دار العلوم، عنابة، الجزائر، 2008.
4. إسماعيل إسماعيل، التحليل المالي، الطبعة الثانية، مدخل صناعة القرارات، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2005.
5. الحاج الطارق، مبادئ التمويل، الطبعة الأولى، دار صنعاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2002.
6. الحجازي عبيد على أحمد، مصادر التمويل، بدون طبعة، دار النهضة، بيروت، لبنان، 2001.
7. الداغر محمود محمد، الأسواق المالية: مؤسسات-أوراق -بورصات، بدون طبعة، دار الشروق، عمان، الأردن، 2005.
8. إلياس بن ساسي، قريشي يوسف، التسيير المالي-الإدارة المالية، الطبعة الثانية، الجزء الأول، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
9. بن ربيع حنيفة، الواضح في المحاسبة العامة، الطبعة الأولى، دار هومة للنشر والتوزيع، الجزائر، 2000.
10. جمال الدين محمد المرسي، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، الدار الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2010.
11. جميل أحمد توفيق، إدارة الأعمال مدخل وظيفي، بدون طبعة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 1999.
12. جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، بدون طبعة، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 1987.
13. جميل أحمد توفيق، الإدارة المالية، بدون طبعة، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 1980.
14. حمزة الشيخي إبراهيم، إبراهيم الجزراوي، الإدارة المالية الحديثة، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
15. حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.
16. حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الأولى، مؤسسة الوارق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004.

17. دريد كامل آل شبيب، مبادئ الإدارة المالية، بدون طبعة، دار المناهج، عمان، الأردن، 2009.

18. دريد كامل ال شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الثانية، دار الميسرة، عمان، الأردن، 2009.

19. سليمان أبو صبحا، الإدارة المالية، بدون طبعة، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، مصر، 2009.

20. سليمان الناصر، تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الاسلامية، الطبعة الأولى، جمعية التراث، غرداية، الجزائر، 2002.

21. سمير محمد عبد العزيز، التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية، الطبعة الأولى، مكتبة الإشعاع الفنية، القاهرة، مصر، 1997.

22. سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي، الطبعة الأولى، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، مصر،1998.

23. سيد الهوا ري، الإدارة المالية: منهج اتخاذ القرارات، بدون طبعة، دار الجيل للطباعة، القاهرة، مصر، 1976.

24. طاهر مرسي عطية، الإدارة المالية والاستثمار المفاهيم والأسس، الطبعة الثانية، مكتب أمير للكمبيوتر، مصر، 2005.

25. عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، بدون طبعة، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2007.

26. عبد الحميد عبد المطلب، البنوك الشاملة، بدون طبعة، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، مصر، 2000.

27. عبد الستار الصباح، سعودي العامري، الإدارة المالية، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2007.

28. عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية المعاصرة: مدخل اتخاذ القرارات، بدون طبعة، المكتب العربي، الإسكندرية، مصر، 1993.

29. عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية المعاصرة، بدون طبعة، الدار الجامعية، مصر، 1979.

30. عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل وادارة المؤسسات المالية، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008

31. عبيد علي أحمد الحجارى، مصادر التمويل، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2001.

32. عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشة، أساسيات في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار الميسرة، عمان، الأردن، 2007.

33. عدنان هاشم رحيم السامرائي، الإدارة المالية-منهج تحليل شامل، الطبعة الأولى، دار زهران للنشر، عمان، الأردن، 1997.

34. عطون مروان، الأسواق النقدية والمالية البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، الجزء الأول، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.

35. علي محمد عباس، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.

36. فرد ويستون، يوجين برجام، التمويل الإداري، الطبعة الأولى، دار المريخ، الرياض، السعودية، 1993.

37. كنجو عبود كنجو، الإدارة المالية، بدون طبعة، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 1997.

38. مبارك لسلوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، بدون طبعة، الساحة المركزية بن عكنون، الجزائر، 2004.

39. محمد ابراهيم عبد الرحيم، اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي، بدون طبعة، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2008.

40. محمد إسماعيل عثمان، الإدارة المالية في منظمات الأعمال، بدون طبعة، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، بدون سنة نشر.

41. محمد الناشد، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مديرية الكتب والمطبوعات الجامعية، حلب، سوريا، 1979.

42. محمد سعيد عبد الهادي، الإدارة المالية، بدون طبعة، دار الحامد، عمان، الأردن، 2008. محمد علي العامري، الإدارة المالية، بدون طبعة، دار المناهج، عمان، الأردن، 2007.

43. محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية – أساسيات وتطبيقات، الطبعة الأولى، دار الجامعات المصرية، الإسكندرية، مصر، 1993.

44. محمد صالح الحناوي، أدوات التحليل والتخطيط في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار الجامعات المصرية، الإسكندرية، مصر، 1998.

45. محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، الإدارة المالية مدخل القيمة واتخاذ القرارات، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، بدون سنة نشر.

46. محمد عبد العزيز عبد الكريم، الإدارة المالية والتخطيط المالي، بدون طبعة، مكتبة عين الشمس، مصر، 1995.

47. محمد قاسم خصاونة، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار الفكر، عمان، الأردن، 2011.

48. محمد مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.

49. محمد مفلح عقل، الإدارة المالية والتحليل المالي، بدون طبعة، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.

50. محمود صبح، الإدارة المالية طويلة الأجل، الطبعة الأولى، البيان للطباعة والنشر، القاهرة، مصر، 2000.

51. مصطفى رشدي شيحة، اقتصاديات النقود والمصارف والمال، الطبعة السادسة، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية، مصر.

52. منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، الطبعة الأولى، منشأة المعارف، الجزء الثاني، الإسكندرية، مصر، 1998.

53. منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، الطبعة الرابعة، 2000.

54. منير شاكر محمد واخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن،2005.

55. موفق عدنان عبد الجبار الحميري، أساسيات التمويل والإستثمار في صناعة السياحة، بدون طبعة، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.

56. نبيل عبد السلام شاكر، الإدارة الفعالة للأموال والمشروعات (منهج تنمية القدرات المعرفية والمهارية)، الطبعة الثانية، دار النشر عين الشمس، مصر، 1999.

57. نظير رياض محمد، الإدارة المالية والعولمة، بدون طبعة، المكتبة العصرية، المنصورة، مصر، 2001.

58. نهال فريد مصطفى، مبادئ وأساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2003.

59. نور الدين خبابة، الادارة المالية، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 1997.

II. المذكرات

1. زغود تبر، محددات التمويل للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2009.
2. سلفاوي بدرة، فعالية سياسة التمويل في المؤسسة، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، ورقلة، 2011.

III. الندوات والملتقيات:

1. خوني رابح، حساني رقية، واقع وآفاق التمويل التأجيري في الجزائر وأهميته كبديل تمويلي لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الدولي حول "متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية"، جامعة الشلف، الجزائر،17-18 أفريل 2006.
2. زغيب مليكة، استخدام قرض الإيجار في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة بسكرة، العدد 07، فيفري 2005.
3. عاشور مزريق، محمد غربي، الائتمان الإيجاري كأداة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، الملتقى الدولي حول " متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية"، جامعة الشلف 17 -18 أفريل 2006.

IV. المواقع الالكترونية:

1. www.wikipedia.org, le 10-04-2015, a 1400.

V. المراجع بالغة الأجنبية:

1. Aswath Damodaran, Pratique De La Finance D’entreprise, 01 Ere Edition, Groupe De Boeck, Bruxelles, 2010, Page 269.
2. Bertrand Jacquillat, Bruno Solnik, Marchés Financiers : Gestion De Portefeuille Et Des Risques, Dunod 02 Eme Edition, Paris, 1996, Page 13.
3. Jonathan Berk, Perter Demazro, Edition Française Dirigée Par Gunther Capelle- Blancad, Nicolas Couderc, Finance D’entreprise, Pearson Education, France, 2008, Page 836.
4. Pascal Barneto, Georges Gregorio, Finance : Manuel Et Applications, Dunod, Paris, 2007, Page 339
5. Pierre Paucher : Mesure de la Performance Financière de l’entreprise, Edition OPU, Ben Aknoun, Alger, 1993, P130
6. .S-C.Kolm: Les Choix Financières et Monétaires, Théorie et Techniques Modernes ،Edition DUNOD, 1998, P315.

الملاحق

الملحق رقم: 01

BILAN ACTIF

AU 31 DECEMBRE 2011

TABLEAU N° 1

LIBELLE	Note	Montant Brut	Ammortissement ou Provisions	Montant Net	Montant Net N-1
ACTIFS NON COURANTS		**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
Ecarts d'acquisitions (good will)	1.01	0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations incorporelles	1.02	3 638 260,60	3 272 634,56	365 626,04	460 915,10
Immobilisations corporelles	1.03	5 504 885 001,05	4 225 006 875,96	1 279 878 125,09	1 228 228 584,68
Immobilisations en concession	1.04	0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations en cours	1.05	137 179 854,84	0,00	137 179 854,84	139 345 421,75
Titres de participations évalués par des equivalences(entreprises as	1.06	0,00	0,00	0,00	0,00
Participation et créances rattachées à des participations	1.07	10 282 665,00	0,00	10 282 665,00	10 282 665,00
Titres immobilisés autres que les titres immobilisés de l'activité du po	1.08	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres représentatifs de droit de créance (Obligations,bons	1.09	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres immobilisés de l'activité de porte feuille	1.10	0,00	0,00	0,00	0,00
Dépôts et cautionnements versés	1.11	29 575 572,26	0,00	29 575 572,26	24 132 158,36
Autres créances immobilisées	1.12	26 009 389,50	0,00	26 009 389,50	34 817 600,67
Impots diferrés actif	1.13	101 812 648,00	0,00	101 812 648,00	96 351 799,00
TOTAL ACTIF NON COURANT	**1.15**	**5 813 383 391,25**	**4 228 279 510,52**	**1 585 103 880,73**	**1 533 619 144,56**
Stocks de marchandises	1.16	0,00	0,00	0,00	0,00
Matières premières et fournitures	1.17	3 548 691 074,63	6 844 111,23	3 541 846 963,40	1 766 324 446,22
Autres approvisionnements	1.18	748 468 691,00	6 731 980,63	741 736 710,37	655 064 509,79
En cours de production de biens	1.19	26 326 163,39	0,00	26 326 163,39	16 829 261,88
En cours de production de services	1.20	0,00	0,00	0,00	0,00
Stocks de produits finis		781 750 937,39	9 964 058,61	771 786 878,78	529 919 654,26
Stocks provenants d'immobilisations	1.21	0,00	0,00	0,00	0,00
Stocks à l'exterieur (En cours de route, en depot ou en consignation)	1.22	907 952 592,92	0,00	907 952 592,92	774 849 639,87
Client et comptes ratachés	1.23	1 868 958 914,66	25 704 178,91	1 843 254 735,75	1 575 397 289,70
Fournisseurs debiteurs: Avances et accomptes versés	1.24	9 432 003,52	0,00	9 432 003,52	50 680 402,13
Personnel est comptes rattachés	1.25	25 857 573,02	0,00	25 857 573,02	34 273 502,75
Organismes sociaux et comptes rattachés	1.26	0,00	0,00	0,00	0,00
Etat, Collectivités publiques organismes internat et comptes	1.27	0,00	0,00	0,00	0,00
Groupes et associés	1.28	0,00	0,00	0,00	0,00
Débiteurs divers et créditeurs divers	1.29	412 111 195,62	379 555 918,70	32 555 276,92	36 834 125,66
Charges constatées d'avances	1.30	2 307 147,02	0,00	2 307 147,02	905 958,35
Etat, ompots sur les resultats	1.32	0,00	0,00	0,00	0,00
Etat, taxes sur le chiffre d'affaires	1.33	169 332 008,85	0,00	169 332 008,85	237 962 455,49
Autres impôts, taxes et versements assimiliés	1.34	0,00	0,00	0,00	0,00
Charges ou produits constatés	1.35	0,00	0,00	0,00	0,00
Valeurs mobilières de placement	1.36	0,00	0,00	0,00	0,00
INTERETS COURUS A RECEVOIR	1.37	12 067 181,67	0,00	12 067 181,67	0,00
Concours bancaires courants	1.38	0,00	0,00	0,00	0,00
Banques, établissements et assimilés	1.39	6 761 320 045,44	0,00	6 761 320 045,44	7 454 327 724,49
Instruments financiers dérivés	1.40	0,00	0,00	0,00	0,00
Caisse	1.41	482 318,53	0,00	482 318,53	306 108,49
Regles d'avances et accreditifs	1.42	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL ACTIF COURANT	**1.43**	**15 275 057 847,66**	**428 800 248,08**	**14 846 257 599,58**	**13 133 675 079,08**
TOTAI GENERAL ACTIF	**1.44**	**21 088 441 238,91**	**4 657 079 758,60**	**16 431 361 480,31**	**14 667 294 223,64**

EPE/ENAP/SPA

Entreprise

الملحق رقم: 02

BILAN PASSIF

AU 31 DECEMBRE 2011

TABLEAU N° 2

N° Cpte	PASSIF	NOTES	MONTANTS N	MONTANTS N-1
101	Capital social	2.01	3 000 000 000,00	3 000 000 000,00
108	Compte de l'exploitant	2.02	0,00	0,00
109	Capital souscrit non appelé	2.03	0,00	0,00
104	Ecart d'evaluation	2.04	0,00	0,00
106	Réserves (Legale, statuaire, ordinaire, réglementée)	2.05	7 995 831 991,09	6 933 780 951,00
105	Ecart de réévaluation	2.06	521 520 492,65	521 520 492,65
107	Ecart d'equivalence	2.07	0,00	0,00
12	Resultat de l'exercice	2.08	2 212 340 437,27	1 863 071 040,09
11	Report à nouveau	2.09	-284 172 582,00	-284 172 582,00
181	Liaison inter unité	2.10	0,00	0,00
T211	**Part sociétés consolidante (1)**	**2.11**	**0,00**	**0,00**
T212	**Part des minoritaires (1)**	**2.12**	**0,00**	**0,00**
T213	**TOTAL I CAPITAUX PROPRES**	**2.13**	**13 445 520 339,01**	**12 034 199 901,74**
16	Emprunts et dettes assimilés	2.14	89 160 242,93	137 355 272,39
17	Dettes rattachées à des participations	2.15	0,00	0,00
134	Impôts différés passif	2.16	12 857 442,00	12 857 442,00
155	Provision pour impots	2.17	0,00	0,00
229	Droits du concedent	2.18	0,00	0,00
15	Provision pour charge-passifs non courants	2.19	496 026 943,00	464 505 351,25
131	Subventions d'équipement	2.20	0,00	0,00
132	Autres subventions d'investissements	2.21	0,00	0,00
T222	**TOTAL II PASSIF NON COURANTS**	**2.22**	**598 044 627,93**	**614 718 065,64**
40	Fournisseurs et comptes ratachés	2.23	1 252 053 575,66	857 207 650,40
444	Etat, ompots sur les resultats	2.24	116 245 638,71	87 717 686,00
445	Etat, taxes sur le chiffre d'affaires	2.25	0,00	10 719,67
447	Autres impôts, taxes et versements assimiliés	2.26	38 027 577,26	20 232 505,37
419	Clients créditeurs, avances reçues, RRR à accorder	2.27	210 659 371,33	411 973 402,19
509	Versements restant à effectuer sur valeurs mobilières	2.28	0,00	0,00
42	Personnel est comptes rattachés	2.29	124 655 780,91	117 078 642,34
43	Organismes sociaux et comptes rattachés	2.30	52 763 868,32	48 553 776,26
44	Etat, Collectivités publiques organismes internat et comptes	2.31	0,00	0,00
45	Groupes et associés	2.32	540 030 000,00	420 000 000,00
46	Débiteurs divers et créditeurs divers	2.33	48 560 701,18	48 401 874,04
48	Charges ou produits constatés	2.34	0,00	0,00
518	Interets courus à payer	2.35	4 800 000,00	7 199 999,99
51	Banques, établissements et assimilés	2.36	0,00	0,00
52	Instruments financiers dérivés	2.37	0,00	0,00
T239	**TOTAL III PASSIFS COURANTS**	**2.39**	**2 387 796 513,37**	**2 018 376 256,26**
TG	**TOTAL GENERAL PASSIF**	**2.40**	**16 431 361 480,31**	**14 667 294 223,64**

الملحق رقم: 03

BILAN ACTIF
AU 31 DECEMBRE 2012

TABLEAU N° 1

COMPTE	LIBELLE	Note	Montant Brut	Ammortissements ou Provisions	Montant Net	Montant Net N-1
	ACTIFS NON COURANTS		0,00	0,00	0,00	0,00
207	Ecarts d'acquisitions (good will)	1.01	0,00	0,00	0,00	0,00
20	Immobilisations incorporelles	1.02	3 859 360,60	3 538 760,60	320 600,00	365 626,04
21	Immobilisations corporelles	1.03	5 754 081 481,37	4 436 787 724,12	1 317 293 757,25	1 279 878 125,09
22	Immobilisations en concession	1.04	0,00	0,00	0,00	0,00
23	Immobilisations en cours	1.05	139 274 183,70	0,00	139 274 183,70	137 179 854,84
265	Titres de participations évalués par des equivalences(entreprises ass	1.06	0,00	0,00	0,00	0,00
26	Participation et créances rattachées à des participations	1.07	10 282 665,00	0,00	10 282 665,00	10 282 665,00
271	Titres immobilisés autres que les titres immobilisés de l'activité du po	1.08	0,00	0,00	0,00	0,00
272	Titres représentatifs de droit de créance (Obligations,bons	1.09	0,00	0,00	0,00	0,00
273	Titres immobilisés de l'activité de porte feuille	1.10	0,00	0,00	0,00	0,00
275	Dépôts et cautionnements versés	1.11	58 428 914,94	0,00	58 428 914,94	29 575 572,26
276	Autres créances immobilisées	1.12	3 831 799 825,13	0,00	3 831 799 825,13	26 009 389,50
278	Interets courus et produits financiers à recevoir	1.12	128 800 000,00	0,00	128 800 000,00	0,00
133	Impots diferrés actif	1.13	114 596 154,00	0,00	114 596 154,00	101 812 648,00
T2	**TOTAL ACTIF NON COURANT**	**1.15**	**10 041 122 584,74**	**4 440 326 484,72**	**5 600 796 100,02**	**1 585 103 880,73**
30	Stocks de marchandises	1.16	0,00	0,00	0,00	0,00
31	Matières premières et fournitures	1.17	2 617 056 822,07	6 889 001,68	2 610 167 820,39	3 541 846 953,40
32	Autres approvisionnements	1.18	683 691 461,48	9 803 943,45	673 887 518,03	741 736 710,37
33	En cours de production de biens	1.19	26 575 346,98	0,00	26 575 346,98	26 326 163,39
34	En cours de production de services	1.20	0,00	0,00	0,00	0,00
35	Stocks de produits finis		791 986 964,24	9 953 425,66	782 033 538,58	771 786 878,78
36	Stocks provenants d'immobilisations	1.21	0,00	0,00	0,00	0,00
37	Stocks à l'exterieur (En cours de route, en depot ou en consignation)	1.22	294 841 804,83	0,00	294 841 804,83	907 952 592,92
41	Client et comptes ratachés	1.23	1 631 676 156,29	23 631 923,16	1 608 044 233,13	1 843 254 735,75
409	Fournisseurs debiteurs: Avances et accomptes versés	1.24	24 935 279,65	1 541 113,14	23 394 166,51	9 432 003,52
42	Personnel est comptes rattachés	1.25	61 368 196,65	165 358,09	61 202 838,56	25 857 573,02
43	Organismes sociaux et comptes rattachés	1.26	0,00	0,00	0,00	0,00
44	Etat, Collectivités publiques organismes internat et comptes	1.27	1 130 000,00	0,00	1 130 000,00	0,00
45	Groupes et associés	1.28	0,00	0,00	0,00	0,00
46	Débiteurs divers et créditeurs divers	1.29	7 007 849,75	2 711 078,00	4 296 771,75	32 555 276,92
486	Charges constatées d'avances	1.30	1 499 197,25	0,00	1 499 197,25	2 307 147,02
444	Etat, ompots sur les resultats	1.32	25 816 898,91	0,00	25 816 898,91	0,00
445	Etat, taxes sur le chiffre d'affaires	1.33	26 163 064,43	0,00	26 163 064,43	169 332 008,85
447	Autres impôts, taxes et versements assimiliés	1.34	0,00	0,00	0,00	0,00
48	Charges ou produits constatés	1.35	0,00	0,00	0,00	0,00
50	Valeurs mobilières de placement	1.36	0,00	0,00	0,00	0,00
518	Interets courus à recevoir	1.37	1 100 000,00	0,00	1 100 000,00	12 067 181,67
519	Concours bancaires courants	1.38	0,00	0,00	0,00	0,00
51	Banques, établissements et assimilés	1.39	5 419 276 803,07	379 555 918,70	5 039 720 884,37	6 761 320 045,44
52	Instruments financiers dérivés	1.40	0,00	0,00	0,00	0,00
53	Caisse	1.41	428 438,19	0,00	428 438,19	482 318,53
54	Regles d'avances et accreditifs	1.42	0,00	0,00	0,00	0,00
T5	**TOTAL ACTIF COURANT**	**1.43**	**11 614 554 283,79**	**434 251 761,88**	**11 180 302 521,91**	**14 846 257 599,58**
TG	**TOTAI GENERAL ACTIF**	**1.44**	**21 655 676 868,53**	**4 874 578 246,60**	**16 781 098 621,93**	**16 431 361 480,31**

EPE/ENAP/SPA

Entreprise

الملحق رقم: 04

BILAN PASSIF

AU 31 DECEMBRE 2012

TABLEAU N° 2

N° Cpte	PASSIF	NOTES	MONTANTS N	MONTANTS N-1
101	Capital social	2.01	3 000 000 000,00	3 000 000 000,00
108	Compte de l'exploitant	2.02	0,00	0,00
109	Capital souscrit non appelé	2.03	0,00	0,00
104	Ecart d'evaluation	2.04	0,00	0,00
106	Réserves (Legale, statuaire, ordinaire, réglementée)	2.05	9 487 052 428,36	7 995 831 991,09
105	Ecart de réévaluation	2.06	521 520 492,65	521 520 492,65
107	Ecart d'equivalence	2.07	0,00	0,00
12	Resultat de l'exercice	2.08	1 855 218 586,04	2 212 340 437,27
11	Report à nouveau	2.09	-290 556 699,72	-284 172 582,00
181	Liaison inter unité	2.10	0,00	0,00
T211	Part sociétés consolidante (1)	2.11	0,00	0,00
T212	Part des minoritaires (1)	2.12	0,00	0,00
T213	**TOTAL I CAPITAUX PROPRES**	**2.13**	**14 573 234 807,33**	**13 445 520 339,01**
16	Emprunts et dettes assimilés	2.14	40 965 214,10	89 160 242,93
17	Dettes rattachées à des participations	2.15	0,00	0,00
134	Impôts différés passif	2.16	12 857 442,00	12 857 442,00
155	Provision pour impots	2.17	0,00	0,00
229	Droits du concedent	2.18	0,00	0,00
15	Provision pour charge-passifs non courants	2.19	551 230 584,31	496 026 943,00
131	Subventions d'équipement	2.20	0,00	0,00
132	Autres subventions d'investissements	2.21	0,00	0,00
T222	**TOTAL II PASSIF NON COURANTS**	**2.22**	**605 053 240,41**	**598 044 627,93**
40	Fournisseurs et comptes ratachés	2.23	779 711 377,19	1 252 053 575,66
444	Etat, ompots sur les resultats	2.24	0,00	116 245 638,71
445	Etat, taxes sur le chiffre d'affaires	2.25	0,00	0,00
447	Autres impôts, taxes et versements assimiliés	2.26	45 571 536,34	38 027 577,26
419	Clients créditeurs, avances reçues, RRR à accorder	2.27	182 192 583,54	210 659 371,33
509	Versements restant à effectuer sur valeurs mobilières	2.28	0,00	0,00
42	Personnel est comptes rattachés	2.29	134 010 653,03	124 655 780,91
43	Organismes sociaux et comptes rattachés	2.30	60 698 495,26	52 763 868,32
44	Etat, Collectivités publiques organismes internat et comptes	2.31	0,00	0,00
45	Groupes et associés	2.32	350 030 000,00	540 030 000,00
46	Débiteurs divers et créditeurs divers	2.33	48 195 928,83	48 560 701,18
48	Charges ou produits constatés	2.34	0,00	0,00
518	Interets courus à payer	2.35	2 400 000,00	4 800 000,00
51	Banques, établissements et assimilés	2.36	0,00	0,00
52	Instruments financiers dérivés	2.37	0,00	0,00
T239	**TOTAL III PASSIFS COURANTS**	**2.39**	**1 602 810 574,19**	**2 387 796 513,37**
TG	**TOTAL GENERAL PASSIF**	**2.40**	**16 781 098 621,93**	**16 431 361 480,31**

EPE/ENAP/SPA

ENTREPRISE

الملحق رقم: 05

COMPTE DE RESULTATS

AU 31 DECEMBRE 2011

TABLEAU N° 3

N° Cpte	DESIGNATION	NOTES	Montant 2011	Montant 2010
70	Ventes et produits annexes	3.1	12 686 738 546,76	11 546 707 529,49
72	Variation Stocks produits finis et en cours	3.2	264 260 543,95	-64 164 042,14
73	Production immobilisée	3.3	1 299 230,20	1 523 702,60
74	Subvention d'exploitation	3.4	0,00	0,00
897	Cessions fournies	3.5	0,00	0,00
I	**Production de l'exercice**	**3.6**	**12 952 298 320,91**	**11 484 067 189,95**
896	Cessions reçues consommées	3.7	0,00	0,00
60	Achats consommés	3.8	7 855 559 931,24	7 162 831 766,42
61	Services Exterieurs	3.9	47 480 365,37	53 957 516,75
62	Autres services exterieurs	3.10	370 691 683,98	359 492 527,72
II	**Consommation de l'exercice**	**3.11**	**8 273 731 980,59**	**7 576 281 810,89**
III	**Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)**	**3.12**	**4 678 566 340,32**	**3 907 785 379,06**
63	Charges du personnel	3.14	1 532 475 079,31	1 471 766 194,46
64	Impôts, taxes et versements assimilés	3.15	193 290 724,37	172 025 075,65
IV	**Excedent brut d'exploitation**	**3.16**	**2 952 800 536,64**	**2 263 994 108,95**
75	Autres produits opérationnels	3.17	41 290 456,80	38 297 085,95
65	Autres charges opérationnelles	3.18	65 941 350,91	61 048 997,56
68	Dototions au amortis, Provisions et perte de valeur	3.19	239 568 269,88	225 118 155,97
78	Reprise sur perte de valeur et provisions	3.20	28 405 856,52	217 008 964,81
89	Cessions Frais du siège	3.13	0,00	0,00
V	**Resultat opérationnel**	**3.21**	**2 716 987 229,17**	**2 233 133 006,18**
76	Produits financiers	3.22	45 132 793,84	106 138 566,75
66	Charges financières	3.23	27 763 097,74	36 350 929,84
VI	**Resultats financiers**	**3.24**	**17 369 696,10**	**69 787 636,91**
VII	**Resultats ordinaire avant impôt (V+VI)**	**3.25**	**2 734 356 925,27**	**2 302 920 643,09**
695	Impôts sur les bénéfices basés sur le resultat des activités ordinaires	3.26	527 477 337,00	456 686 195,00
698	Autres impôts sur les resultats	3.27	0,00	0,00
692	Imposition différé actif	3.28	-5 460 849,00	-16 836 592,00
693	Imposition différé passif	3.29	0,00	0,00
TPO	**Total des produits des activités ordinaires**	**3.30**	**13 067 127 428,07**	**11 845 511 807,46**
TCO	**Total des charges des activités ordinaires**	**3.31**	**10 854 786 990,80**	**9 982 440 767,37**
VIII	**Resultat net des activités ordinaires**	**3.32**	**2 212 340 437,27**	**1 863 071 040,09**
77	Elements extraordinaires (Produits)	3.33	0,00	0,00
67	Element extraordinaires (Charges)	3.34	0,00	0,00
IX	**Resultat extraordinaire**	**3.35**	**0,00**	**0,00**
X	**RESULTAT NET DE L'EXERCICE**	**3.36**	**2 212 340 437,27**	**1 863 071 040,09**

EPE/ENAP/SPA

ENTREPRISE

الملحق رقم: 06

COMPTE DE RESULTATS

AU 31 DECEMBRE 2012

TABLEAU N° 3

N° Cpte	DESIGNATION	NOTES	Montant 2012	Montant 2011
70	Ventes et produits annexes	3.1	13 022 060 315,96	12 686 738 546,76
72	Variation Stocks produits finis et en cours	3.2	23 211 880,07	264 260 543,95
73	Production immobilisée	3.3	1 423 542,00	1 299 230,20
74	Subvention d'exploitation	3.4	0,00	0,00
897	Cessions fournies	3.5	0,00	0,00
I	**Production de l'exercice**	**3.6**	**13 046 695 738,03**	**12 952 298 320,91**
896	Cessions reçues consommées	3.7	0,00	0,00
60	Achats consommés	3.8	8 331 497 509,16	7 855 559 931,24
61	Services Exterieurs	3.9	51 254 437,66	47 480 365,37
62	Autres services exterieurs	3.10	372 834 788,25	370 691 683,98
II	**Consommation de l'exercice**	**3.11**	**8 755 586 735,07**	**8 273 731 980,59**
III	**Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)**	**3.12**	**4 291 109 002,96**	**4 678 566 340,32**
63	Charges du personnel	3.14	1 661 983 301,59	1 532 475 079,31
64	Impôts, taxes et versements assimilés	3.15	195 882 442,64	193 290 724,37
IV	**Excedent brut d'exploitation**	**3.16**	**2 433 243 258,73**	**2 952 800 536,64**
75	Autres produits opèrationnels	3.17	50 582 760,30	41 290 456,80
65	Autres charges opérationnelles	3.18	55 077 292,39	65 941 350,91
68	Dotations au amortis, Provisions et perte de valeur	3.19	288 838 412,67	239 568 269,88
78	Reprise sur perte de valeur et provisions	3.20	11 658 809,64	28 405 856,52
89	Cessions Frais du siège	3.13	0,00	0,00
V	**Resultat opérationnel**	**3.21**	**2 151 569 123,61**	**2 716 987 229,17**
76	Produits financiers	3.22	163 073 948,54	45 132 793,84
66	Charges financières	3.23	21 576 471,11	27 763 097,74
VI	**Resultats financiers**	**3.24**	**141 497 477,43**	**17 369 696,10**
VII	**Resultats ordinaire avant impôt (V+VI)**	**3.25**	**2 293 066 601,04**	**2 734 356 925,27**
695	Impôts sur les bénéfices basés sur le resultat des activités ordinaires	3.26	450 631 521,00	527 477 337,00
698	Autres impôts sur les resultats	3.27	0,00	0,00
692	Imposition différé actif	3.28	-12 783 506,00	-5 460 849,00
693	Imposition différé passif	3.29	0,00	0,00
TPO	**Total des produits des activités ordinaires**	**3.30**	**13 272 011 256,51**	**13 067 127 428,07**
TCO	**Total des charges des activités ordinaires**	**3.31**	**11 416 792 670,47**	**10 854 786 990,80**
VIII	**Resultat net des activités ordinaires**	**3.32**	**1 855 218 586,04**	**2 212 340 437,27**
77	Elements extraordinaires (Produits)	3.33	0,00	0,00
67	Element extraordinaires (Charges)	3.34	0,00	0,00
IX	**Resultat extraordinaire**	**3.35**	**0,00**	**0,00**
X	**RESULTAT NET DE L'EXERCICE**	**3.36**	**1 855 218 586,04**	**2 212 340 437,27**